

OFFRE PUBLIQUE DE RACHAT D'ACTIONS

portant sur 763.358 actions SIPAREX CROISSANCE en vue de la réduction de son capital

initiée par



présentée par



Neuflyze OBC Corporate Finance

Prix de l'offre : 26,20 euros par action SIPAREX CROISSANCE
Durée de l'offre : 20 jours calendaires



Le présent projet de note d'information a été établi et déposé auprès de l'Autorité des marchés financiers (l'« AMF ») le 28 février 2011, conformément aux dispositions des articles 231-13 et 231-18 de son Règlement général.

Cette offre et le présent projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'AMF.

Des exemplaires du présent projet de note d'information sont disponibles sur les sites internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de SIPAREX CROISSANCE (www.siparexcroissance.com) et peuvent être obtenus sans frais auprès de :

SIPAREX CROISSANCE
139, rue Vendôme
69006 Lyon

NEUFLIZE OBC CORPORATE FINANCE
3, avenue Hoche
75008 Paris

Les informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables, de SIPAREX CROISSANCE seront déposées auprès de l'AMF et mises à la disposition du public conformément à l'article 231-28 du Règlement général de l'AMF au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'offre.

SOMMAIRE

1.	Présentation de l'Offre	3
1.1.	Identité de l'initiateur et conditions générales de l'Offre.....	3
1.1.1.	Identité de l'initiateur	3
1.1.2.	Conditions générales de l'Offre	3
1.2.	Contexte, motifs de l'Offre et intentions de la Société pour les douze mois à venir.....	4
1.2.1.	Contexte et motifs de l'Offre.....	4
1.2.2.	Avantages de l'Offre pour la Société et ses actionnaires	5
1.2.3.	Intentions de la Société pour les douze mois à venir.....	5
1.2.4.	Maintien de la cotation et transfert sur Alternext.....	6
1.3.	Teneur de l'Offre	6
1.3.1.	Prix offert et nombre de titres visés.....	6
1.3.2.	Nature des titres visés par l'Offre.....	6
1.3.3.	Mécanisme de réduction lié à l'Offre	7
1.3.4.	Mise à disposition des informations relatives à l'Offre.....	7
1.3.5.	Transmission des ordres de vente par les actionnaires	7
1.3.6.	Règlement du prix – Annulation des actions rachetées – Centralisation de l'opération.....	8
1.3.7.	Calendrier prévisionnel de l'Offre	9
1.3.8.	Restrictions concernant l'Offre à l'étranger	9
1.3.9.	Conditions de financement et frais liés de l'Offre.....	9
1.4.	Régime fiscal de l'Offre.....	10
1.4.1.	Régime fiscal pour la Société.....	10
1.4.2.	Régime fiscal pour les actionnaires.....	10
1.5.	Conditions juridiques de l'Offre	14
1.6.	Accords susceptibles d'avoir une incidence sur l'Offre.....	15
1.7.	Incidence de l'Offre sur l'actionnariat, les comptes et la capitalisation boursière	15
1.7.1.	Incidence sur la répartition du capital et des droits de vote	15
1.7.2.	Incidence sur les capitaux propres, les résultats consolidés	17
1.7.3.	Incidence sur la capitalisation boursière.....	18
2.	Éléments d'appréciation du prix offert.....	19
2.1.	Critères d'évaluation écartés.....	19
2.1.1.	Méthodes de valorisations analogiques	19
2.1.2.	Méthode du cours de bourse.....	19
2.1.3.	Transactions sur le capital de la Société.....	20
2.2.	Critères d'évaluation retenus.....	20
2.2.1.	Actif net consolidé aux normes IFRS.....	20
2.2.2.	Actif net réévalué	21
2.2.3.	Actualisation des distributions aux actionnaires	22
2.2.4.	Synthèse d'évaluation	22
3.	Rapport de l'expert indépendant	23
4.	Avis motivé du Conseil de surveillance de la Société et accord du Conseil d'administration de SIPAREX ASSOCIES.....	38
4.1	Avis motivé du Conseil de surveillance de la Société (pris à l'unanimité des membres présents ou représentés)	38
4.2	Accord du Conseil d'administration de SIPAREX ASSOCIES (pris à l'unanimité des membres présents ou représentés)	38
5.	Personnes assumant la responsabilité du présent projet de note d'information	39
5.1	La banque présentatrice	39
5.2	La Société	39

1. Présentation de l'Offre

1.1. Identité de l'initiateur et conditions générales de l'Offre

1.1.1. Identité de l'initiateur

L'Assemblée générale mixte de SIPAREX CROISSANCE, société en commandite par actions dont le siège social est situé 139, rue Vendôme, 69006 Lyon, dont le numéro unique d'identification est le 312 056 641 R.C.S. Lyon (ci-après la « **Société** »), réunie le 27 mai 2010, connaissance prise des rapports de la gérance (soit la société SIGEFI, ci-après la « **Gérance** » ou le « **Gérant** »), du Conseil de surveillance et des Commissaires aux comptes, et prenant acte de l'approbation donnée par la société SIPAREX ASSOCIES, associé commandité, a approuvé en sa dixième résolution la réduction de capital d'un montant nominal maximal de 13.875.000 euros par voie d'offre publique de rachat d'actions en vue de leur annulation (« **OPRA** »), et a délégué à son Gérant le pouvoir d'arrêter le prix de rachat unitaire des actions, le montant maximal de la réduction de capital et le nombre maximal d'actions à annuler, ainsi que de procéder à la réalisation de la réduction de capital.

Les actions de catégorie O de la Société sont admises aux négociations sur le Compartiment C du marché de NYSE Euronext Paris SA (« **NYSE Euronext** ») sous le code ISIN FR0000061582 mnémonique « **SIX** ».

1.1.2. Conditions générales de l'Offre

Conformément aux dispositions de l'article 231-13 du Règlement général de l'AMF, la BANQUE NEUFLIZE OBC (ci-après « **Neuflize OBC** »), agissant pour le compte de la Société, a déposé auprès de l'AMF le 28 février 2011 un projet d'offre publique de rachat d'actions en numéraire, à un prix de 26,20 euros par action, soit une prime de 13,9 % sur le cours de clôture du 24 février 2011 et de 5,1 % sur l'actif net consolidé de la Société au 31 décembre 2010, portant sur un nombre maximum de 763.358 actions de la Société, soit environ 37,8 % de son capital social au 31 décembre 2010 (ci-après l'« **Offre** »).

L'Offre est réalisée selon la procédure simplifiée conformément à l'article 233-1 paragraphe 5 du Règlement général de l'AMF.

La Société a demandé la suspension de la cotation de ses actions pour le 25 février 2011.

Le 25 février 2011, après avoir reçu l'avis favorable du Conseil de surveillance de la Société et l'accord préalable du Conseil d'administration de la société SIPAREX ASSOCIES, associé commandité de la Société, réunis à cette même date à l'effet d'approuver l'opération envisagée, le Président de la société SIGEFI, Gérant de la Société a décidé de mettre en œuvre une offre publique de rachat d'actions en vue de leur annulation, en application des articles L.225-204 et L.225-207 du Code de commerce.

Conformément à l'article L225-205 du Code de commerce, une période d'opposition des créanciers s'est ouverte le 25 février 2011. Conformément à l'article R225-152 du Code de commerce, la période d'opposition des créanciers prendra fin le 17 mars 2011 inclus.

1.2. Contexte, motifs de l'Offre et intentions de la Société pour les douze mois à venir

1.2.1. Contexte et motifs de l'Offre

Historiquement, et ce jusqu'à la mise en œuvre de sa nouvelle stratégie de gestion en 2005 (cf. Ci-dessous), la Société était spécialisée dans l'investissement en fonds propres dans les entreprises moyennes non cotées en expansion, essentiellement d'origine familiale, situées initialement dans le Sud-Est de la France, puis de plus en plus sur l'ensemble du territoire français.

Ses cibles d'investissement privilégiées réunissaient les caractéristiques suivantes :
il s'agissait d'entreprises :

- dont le chiffre d'affaires était supérieur à 7,5 millions d'euros envisageant une forte croissance dans le cadre d'opérations de capital développement, capital-transmission ou LBO ;
- dont les dirigeants visaient des évolutions ambitieuses ;
- dans lesquelles la Société intervenait comme investisseur minoritaire.

La Société figurait ainsi parmi les leaders français indépendants du capital développement et se situait parmi les premières sociétés de *private equity* sur son segment d'activité, sans que sa part de marché puisse être précisément déterminée.

Le 31 mai 2005, l'Assemblée générale mixte de la Société a approuvé la modification des modalités d'exercice de la gestion de la Société.

Cette décision s'est inscrite dans le cadre d'une nouvelle stratégie ayant pour objet d'aligner la gestion de la Société sur celle d'un fonds de capital investissement à durée limitée, coté en bourse. Elle vise à optimiser la situation de l'actionnaire en améliorant le rendement du titre et en offrant des opportunités supplémentaires de liquidité.

Les principales modalités de cette nouvelle stratégie étaient les suivantes :

- Réduction de la durée de vie de la Société à 10 ans, durée de vie habituelle des Fonds Communs de Placement à Risques, à échéance 31 décembre 2014 ;
- Compte tenu de la maturité du portefeuille, distributions aux actionnaires de la trésorerie générée par les revenus du portefeuille et les cessions de participations (diminués des investissements ou réinvestissements) via des distributions de dividendes et la réalisation d'offres publiques de rachat d'actions suivies de réductions de capital ;
- Arrêt, au terme d'une courte période, des investissements de la Société, à l'exception de quelques réinvestissements sur les lignes existantes du portefeuille.

Dans le cadre de cette stratégie :

- La Société a initié le 12 décembre 2005 une première offre publique de rachat d'actions à un prix par action égal à 30,50 euros portant sur 655.738 actions en vue de la réduction de son capital, assortie à titre subsidiaire d'une offre publique d'achat simplifiée limitée à 327.869 actions dans le cadre d'un programme de rachat d'actions à un prix par action égal à 30,50 euros. Cette offre a abouti au rachat et à l'annulation de 655.738 actions de la Société le 26 janvier 2006, soit 14,3% de son capital.
- La Société a initié le 5 février 2007 une deuxième offre publique de rachat d'actions portant sur 662.255 actions en vue de la réduction de son capital à un prix par action égal à 30,20 euros. Cette offre a abouti au rachat et à l'annulation de 662.255 actions de la Société le 8 mars 2007, soit 16,3% de son capital.

- La Société a initié le 20 mars 2008 une troisième offre publique de rachat d'actions portant sur 668.896 actions en vue de la réduction de son capital à un prix par action égal à 29,90 euros. Cette offre a abouti au rachat et à l'annulation de 668.896 actions de la Société le 18 avril 2008, soit 19,4% de son capital.
- La Société a initié le 26 mars 2010 une quatrième offre publique de rachat d'actions portant sur 851.063 actions en vue de la réduction de son capital à un prix par action égal à 23,50 euros. Cette offre a abouti au rachat et à l'annulation de 851.063 actions de la Société le 23 avril 2010, soit 29,7% de son capital.

Dans la continuité de cette stratégie, la Société a annoncé le 27 janvier 2011 qu'elle proposerait au Conseil de surveillance du 25 février 2011 le projet d'une cinquième OPRA d'un montant de l'ordre de 20 millions d'euros, rendue possible grâce aux cessions réalisées au cours de l'exercice 2010 et en janvier 2011.

1.2.2. Avantages de l'Offre pour la Société et ses actionnaires

En affectant la trésorerie générée par les cessions de l'exercice à cette opération, la Société offre ainsi à l'ensemble de ses actionnaires la possibilité de bénéficier des fruits de ses succès et, à ceux d'entre eux qui souhaiteraient réaliser tout ou partie de leur investissement, une liquidité à leur participation.

La stratégie de la Société, qui vise à optimiser la situation des actionnaires, est toutefois susceptible d'entraîner avec le temps une érosion du résultat consolidé IFRS ainsi que de l'actif net consolidé par action du fait des distributions de dividendes. Cette diminution devrait être moins compensée que par le passé par de fortes appréciations du portefeuille, sauf performance exceptionnelle de certaines lignes non appréciables à ce jour, celui-ci se réduisant au fil des années.

1.2.3. Intentions de la Société pour les douze mois à venir

A ce jour, la Société n'a pas l'intention de lancer de nouvelle offre publique de rachat avant l'expiration d'un délai de 12 mois, étant cependant entendu que la réduction régulière des fonds propres fait partie intégrante de la nouvelle stratégie rappelée ci-dessus et qu'une telle offre ne peut être totalement exclue pour le cas où des cessions rapprochées de lignes de participation particulièrement importantes apporteraient à la Société des liquidités trop abondantes pour être durablement immobilisées.

L'Offre n'aura pas de conséquence en matière d'emploi.

L'Offre n'aura pas de conséquence quant aux dispositions statutaires relatives à l'objet social ou aux modalités de gestion de la Société.

L'Offre ne s'inscrivant pas dans un projet de rapprochement entre sociétés, il n'existe pas de synergies ou d'économies qui lui sont liées. En outre, aucune perspective de fusion ne peut être envisagée dans le cadre de l'Offre.

Au 31 décembre 2010 la Société détenait 5.085 actions SIPAREX CROISSANCE dans le cadre de son contrat de liquidité. Il est rappelé que ce contrat de liquidité fait l'objet d'un bilan semestriel publié par la Société. Ces actions ne seront pas apportées à l'Offre.

La Société entend privilégier une politique de distribution par voie d'OPRA, et ne peut donc pas garantir le versement de dividendes futurs.

1.2.4. Maintien de la cotation et transfert sur Alternext

L'Offre n'aura pas pour conséquence la mise en œuvre d'une procédure de retrait des actions de la cotation sur NYSE Euronext. Il est rappelé que dans sa séance du 19 avril 2005, l'AMF avait considéré que les modifications liées à la nouvelle stratégie de la Société décidée le 31 mai 2005 par son Assemblée générale mixte n'avaient pas le caractère significatif visé à l'article 236-6 de son Règlement général. En outre, l'AMF avait considéré qu'à supposer que ces modifications puissent être considérées comme significatives, notamment au regard de la modification de la durée de vie de la Société, elles n'emportaient pas de conséquences préjudiciables au regard des droits et intérêts des actionnaires de la Société. Sur ces bases, elle a estimé que le projet soumis n'était pas de nature à justifier la mise en œuvre préalable d'une offre publique de retrait.

En outre, comme annoncé dans le communiqué du 25 février 2011, conformément aux dispositions de la loi n°2009-1255 du 19 octobre 2009 et aux règles d'Alternext du 16 novembre 2009, la Société rappelle qu'elle souhaite soumettre à l'Assemblée générale ordinaire des actionnaires du 7 juin 2011 un projet de transfert des titres SIPAREX CROISSANCE du marché réglementé d'Euronext Paris vers Alternext. Ce projet de transfert s'inscrit dans la stratégie définie en 2005, qui entraîne de facto une diminution régulière de la taille de la structure du fait des différentes opérations de réduction de capital. Il permettra notamment de réduire les coûts liés à la cotation sur un marché réglementé, qui n'apporte plus d'avantages significatifs en termes de valorisation et de liquidité des titres, tout en lui permettant de bénéficier d'un régime réglementaire plus adapté à sa structure.

1.3. Teneur de l'Offre

1.3.1. Prix offert et nombre de titres visés

Neuflyze OBC, agissant pour le compte de la Société, offrira aux actionnaires de la Société de leur racheter un nombre maximum de 763.358 actions de catégorie O à un prix de 26,20 euros par action. Neuflyze OBC garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par la Société dans le cadre de l'Offre.

Les éléments d'appréciation du prix offert sont présentés au paragraphe 2.

Dans le cadre de l'Offre, le Gérant a désigné, comme expert indépendant, la société RICOL LASTEYRIE (ci-après « **Ricol Lasteyrie** ») représentée par Madame Sonia Bonnet-Bernard en sa qualité d'Associée Gérante. Ricol Lasteyrie interviendra dans le respect des dispositions prévues par l'article 261-3 du Règlement général de l'AMF (tel que modifié par arrêté du 18 septembre 2006) et de son instruction d'application n°2006-08 du 25 juillet 2006 relative à l'expertise indépendante (elle-même complétée des recommandations de l'AMF en date du 28 septembre 2006, modifiées le 19 octobre 2006). Son rapport est présenté au paragraphe 3.

1.3.2. Nature des titres visés par l'Offre

Aux termes de l'article 6 des statuts, le capital social de la Société est divisé en 2.015.673 actions de catégorie O et 3.180 actions de catégorie B. Les actions de catégorie B ne sont pas négociées sur NYSE Euronext. La Société n'a pas émis d'autres valeurs mobilières qui, immédiatement ou à terme, donnent accès à son capital.

Il est rappelé qu'aux termes de l'article 6 des statuts de la Société, seul le Gérant, l'associé commandité et les membres de l'équipe de gestion peuvent souscrire, détenir ou acquérir des actions de catégorie B. Les membres de l'équipe de gestion sont les personnes physiques désignées par le Gérant comme étant les personnes qui, au moment de la souscription ou de l'acquisition de ces actions de catégorie B, (i) sont liées à la Société par un contrat de travail directement avec la Société, avec le gérant de la Société si le gérant est une personne morale, ou avec une société liée à la Société par un contrat de prestations de services ou de détachement pour la sous-traitance totale ou partielle de la

gestion de la Société, ou (ii) y exercent des fonctions de dirigeant dont la rémunération est imposable dans la catégorie des traitements et salaires.

En conséquence, les titulaires des actions de catégorie B ont conclu avec SIGEFI, Gérant de la Société, un pacte d'actionnaires aux termes duquel chaque membre de l'équipe de gestion s'est engagé irrévocablement à ne pas céder d'actions de catégorie B sans avoir obtenu préalablement l'approbation expresse de SIGEFI. Il est précisé que, d'un accord commun avec SIGEFI, les titulaires d'actions de catégorie B ne céderont pas leurs titres dans le cadre de la réduction de capital, objet de l'Offre.

1.3.3. Mécanisme de réduction lié à l'Offre

Dans l'hypothèse où le nombre d'actions apportées à l'Offre serait supérieur à 763.358 actions, il serait procédé, conformément à l'article R 225-155 du Code de commerce, pour chaque actionnaire vendeur, à une réduction des demandes proportionnelle au nombre d'actions dont il justifie être propriétaire.

Etant donné les intentions des principaux actionnaires de la Société (cf. paragraphe 1.6) d'apporter leurs titres à l'Offre, le nombre d'actions présentées en réponse à l'Offre sera supérieur à 763.358. Il sera donc procédé à une réduction des demandes.

1.3.4. Mise à disposition des informations relatives à l'Offre

Le projet d'Offre a été mis en ligne sur le site de l'AMF. Un avis de dépôt a été publié le 28 février 2011 par l'AMF sur son site internet. Conformément à l'article 231-16 du Règlement général de l'AMF, un communiqué sera diffusé par la Société sous forme d'avis financier dans le journal La Tribune. Un avis d'Offre publique de rachat d'actions est paru dans le journal d'annonces légales les Petites Affiches Lyonnaises ainsi qu'au B.A.L.O.

Le présent projet de note d'information est mis à la disposition du public gratuitement aux sièges de la Société et de Neuflyze OBC. Il est également mis en ligne sur le site internet de l'AMF et sur celui de la Société.

Après s'être assurée de la conformité du projet d'Offre aux dispositions législatives et réglementaires qui lui sont applicables, il est prévu que l'AMF déclare l'Offre conforme lors de sa séance du 16 mars 2011. Elle publiera sur son site internet une déclaration de conformité emportant visa sur le présent projet de note d'information.

La note sur les autres informations, notamment juridiques, financières et comptables, visées à l'article 231-28 du Règlement général de l'AMF, sera déposée auprès de l'AMF au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'Offre.

La note d'information visée par l'AMF ainsi que les autres informations relatives à la Société, notamment juridiques, comptables et financières seront mises à la disposition du public gratuitement aux sièges de la Société et de Neuflyze OBC. Elles seront également mises en ligne sur le site internet de l'AMF et sur celui de la Société. Un communiqué précisant les modalités de mise à disposition de ces documents sera publié dans le journal La Tribune.

Préalablement à l'ouverture de l'Offre, l'AMF et NYSE Euronext publieront respectivement un avis d'ouverture et de calendrier et un avis annonçant les modalités de l'Offre et le calendrier de l'opération. L'Offre sera ouverte pendant 20 jours calendaires du 22 mars 2011 au 10 avril 2011.

1.3.5. Transmission des ordres de vente par les actionnaires

Les actionnaires détenteurs d'actions de la Société de catégorie O et désireux de répondre positivement à la présente Offre devront, au plus tard à la date de clôture de l'Offre, remettre à l'intermédiaire habilité de leur choix (membres du marché, banques, établissements financiers) leurs

demandes de rachat dans le cadre de l'Offre conformes au modèle mis à leur disposition par cet intermédiaire. Cet intermédiaire financier fera déposer lesdites actions au compte NYSE Euronext.

Pour répondre à l'Offre, les actionnaires dont les actions sont inscrites au « nominatif pur » doivent demander l'inscription de leur titres en compte « nominatif administré » chez un intermédiaire financier habilité, à moins qu'ils n'en aient demandé au préalable la conversion au porteur, auquel cas ils perdront les avantages attachés au caractère nominatif des actions.

Les demandes de rachat dans le cadre de l'Offre pourront être révoquées à tout moment jusqu'à la clôture de l'Offre, date à laquelle elles deviendront irrévocables.

Les actions apportées à l'Offre doivent être libres de tout gage, nantissement ou restriction de quelque nature que ce soit.

1.3.6. Règlement du prix – Annulation des actions rachetées – Centralisation de l'opération

La date de paiement du prix sera publiée par NYSE Euronext et le paiement effectué après que la Société aura constaté la réduction de capital social et l'annulation des actions rachetées. Il est prévu que la décision de la Gérance intervienne le 19 avril 2011.

Les actions de catégorie O rachetées dans le cadre de l'Offre seront annulées par la Société dans les conditions et délais prévus par l'article R 225-158 du Code de commerce. Les actions ainsi annulées ne conféreront plus aucun droit social ; notamment, elles ne donneront plus droit aux dividendes.

La centralisation de l'opération sera assurée par NYSE Euronext. Le règlement de l'Offre sera assuré par Neufilize OBC.

1.3.7. Calendrier prévisionnel de l'Offre

25 février 2011	- Suspension de la cotation des actions de la Société - Avis favorable du Conseil de surveillance de la Société sur l'Offre - Autorisation de l'Offre par le Conseil d'administration de SIPAREX ASSOCIES (associé commandité) - Arrêté des comptes au 31 décembre 2010 par la Gérance de la Société - Décision de la Gérance de la Société de lancer l'Offre - Dépôt de la décision de la Gérance et du PV de l'AGE du 27 mai 2010 au Greffe du Tribunal de commerce de Lyon - Début du délai d'opposition des créanciers - Diffusion d'un communiqué relatif aux comptes annuels 2010 de la Société et au prix de l'OPRA
28 février 2011	- Dépôt du projet de note d'information auprès de l'AMF - Mise en ligne du projet de note d'information sur le site internet de la Société - Mise en ligne du projet de note d'information et de l'avis de dépôt sur le site internet de l'AMF - Mise à disposition gratuite du projet de note d'information aux sièges de la Société et de Neuflize OBC - Publication d'un avis d'Offre au BALO et aux Petites Affiches Lyonnaises
1er mars 2011	- Diffusion du communiqué de dépôt dans le quotidien La Tribune - Reprise de la cotation des actions de la Société
16 mars 2011	- Décision de conformité par l'AMF emportant visa sur la note d'information
17 mars 2011	- Mise à disposition gratuite de la note d'information visée par l'AMF aux sièges de la Société et de Neuflize OBC - Mise en ligne de la note d'information visée sur les sites de l'AMF et de la Société - Fin du délai d'opposition des créanciers
18 mars 2011	- Dépôt à l'AMF de la note sur les autres informations (notamment juridiques, financières et comptables) relatives à la Société. - Mise à disposition gratuite des autres informations (notamment juridiques, financières et comptables) relatives à la Société. Mise en ligne sur les sites de l'AMF et de la Société
21 mars 2011	- Publication du communiqué de la Société dans la Tribune précisant les modalités de mise à disposition de la note d'information et des autres informations relatives à la Société - Avis AMF et NYSE Euronext sur le calendrier de l'Offre
22 mars 2011	- Ouverture de l'Offre
10 avril 2011	- Clôture de l'Offre (20 jours calendaires après son ouverture)
15 avril 2011	- Publication de l'avis de l'AMF sur le résultat de l'Offre - Publication de l'avis NYSE Euronext sur le résultat de l'Offre - Fin de la période d'offre
19 avril 2011	- Décision de la Gérance d'annuler les actions, de constater la réduction de capital et la modification des statuts - Règlement-livraison de l'Offre

1.3.8. Restrictions concernant l'Offre à l'étranger

L'Offre sur les actions de la Société est faite exclusivement en France. La diffusion du présent projet de note d'information, l'Offre, ainsi que l'acceptation de l'Offre, peuvent faire l'objet d'une réglementation spécifique ou de restrictions dans certains pays. L'Offre ne s'adresse pas aux personnes soumises à de telles restrictions, ni directement, ni indirectement, et n'est pas susceptible de faire l'objet d'une quelconque acceptation depuis un pays où l'Offre ferait l'objet de telles restrictions. En conséquence, les personnes en possession du présent projet de note d'information sont tenues de se renseigner sur les restrictions locales éventuellement applicables et de s'y conformer. Le présent projet de note d'information ne constitue ni une offre d'achat, ni une sollicitation d'une offre de vente d'instruments financiers dans toute juridiction dans laquelle une telle offre ou sollicitation est illégale. La Société décline toute responsabilité quant à une éventuelle violation de ces restrictions par qui que ce soit.

1.3.9. Conditions de financement et frais liés de l'Offre

L'acquisition des 763.358 actions visées par l'Offre représente pour la Société un investissement d'un montant total maximum de 19.999.979,60 euros hors frais liés à l'Offre. Cette somme est exclusivement financée par la trésorerie disponible de la Société. Les frais liés à l'Offre sont de l'ordre de 252.000 euros et ont été provisionnés dans les comptes 2010 de la Société.

1.4. Régime fiscal de l'Offre

Les informations contenues dans la présente note d'information ne constituent qu'un résumé du régime fiscal applicable en l'état de la législation fiscale française actuellement en vigueur. Les actionnaires sont donc invités à étudier leur situation particulière avec leur conseil fiscal habituel. Les non-résidents fiscaux doivent également se conformer à la législation fiscale en vigueur dans leur Etat de résidence. Il est en outre précisé que les actionnaires pourront céder leurs titres sur le marché pendant la durée de l'Offre. Il pourrait alors en découler des modalités d'imposition différentes de celles décrites ci-après.

1.4.1. Régime fiscal pour la Société

Le rachat par la Société de ses propres actions dans le cadre de l'Offre, qui sera suivi de leur annulation, n'aura pas d'incidence sur l'imposition de son résultat dans la mesure où la Société est soumise au régime fiscal des SCR.

1.4.2. Régime fiscal pour les actionnaires

En l'état actuel de la législation (article 112-1° du Code Général des Impôts, modifié par l'article 85 de la loi de Finances pour 2002), les répartitions effectuées au profit des actionnaires dans le cadre d'un rachat de ses propres actions par la société émettrice en vue de leur annulation sont considérées comme des revenus distribués, à concurrence de l'excédent du prix de rachat sur le montant de ce prix qui présente pour les actionnaires, le caractère d'un remboursement d'apport.

Au vu de l'historique disponible des capitaux propres de la Société et compte tenu des imputations comptables, les montants qui seront attribués aux actionnaires seront considérés, pour chaque action rachetée, comme un remboursement d'apports (primes d'émission comprises) à hauteur de 15,58 euros et comme une distribution de revenus mobiliers à hauteur de 10,62 euros.

Le régime fiscal décrit ci-dessous tient compte des spécificités applicables aux sociétés de capital risque et à leurs actionnaires.

1) Pour les actionnaires, personnes physiques, ayant leur domicile fiscal en France, agissant dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé

- a)** Le gain réalisé, dans la limite maximale de 10,62 euros égal à la différence entre le prix de rachat et le prix de revient, sera soumis à l'impôt selon les modalités suivantes, dépendant de l'origine fiscale des résultats et réserves de la Société sur lesquels sera imputé le prix de rachat des actions :
- à concurrence de 7,64 euros par action (ou 71,94 % du gain réalisé si ce dernier est inférieur à 10,62 euros), la fraction du gain, prélevé sur les plus-values nettes de cessions de titres réalisées par la SCR, sera soumis à l'impôt sur le revenu au taux proportionnel de 19 % et aux différents prélèvements sociaux (CSG, CRDS, prélèvement social et contributions additionnelles, soit 12,3 % actuellement)
 - à concurrence de 2,98 euros par action (ou 28,06 % du gain réalisé si ce dernier est inférieur à 10,62 euros), la fraction du gain réalisé, prélevé sur les produits provenant du portefeuille exonéré, sera soumis à l'impôt sur le revenu dans la catégorie des revenus de capitaux mobiliers au taux progressif ainsi qu'aux différents prélèvements sociaux (CSG, CRDS, prélèvement social et contributions additionnelles soit 12,3 % actuellement). Compte tenu de la spécificité du régime fiscal applicable aux SCR, ce gain imposable ne pourra pas bénéficier de l'abattement de 40 % en l'absence de possibilité de procéder à la ventilation de ces revenus en fonction de leur nature et de leur origine. Il ne pourra pas bénéficier de l'abattement fixe sur les dividendes, de 1.525 euros, pour un contribuable célibataire, veuf ou divorcé, ou de 3.050 euros pour les couples mariés ou liés par un PACS soumis à imposition commune.

- b)** Les actionnaires qui ont pris l'engagement de conserver leurs actions pendant 5 ans, qui auront respecté cet engagement à la date du rachat de leurs actions et l'engagement de réinvestissement, pourront bénéficier de l'exonération du gain réalisé. Pour la computation de ce délai, les actions apportées à l'Offre seront considérées comme cédées à la date du règlement-livraison. Dans la mesure où l'engagement de conservation aura été respecté, l'actionnaire pourra être dispensé de réinvestir le montant du remboursement obtenu au titre du rachat de ses actions.
- c)** Pour les actionnaires qui ont pris l'engagement de conserver leurs actions pendant 5 ans, la cession de leurs actions dans le cadre de l'Offre, avant l'expiration de cet engagement, entraînera, non seulement la taxation du gain réalisé lors de l'Offre à l'impôt sur le revenu au taux progressif et le paiement des prélèvements sociaux (CSG, CRDS, prélèvement social et contributions additionnelles, soit 12,3 % actuellement), mais également la remise en cause des exonérations obtenues au cours des années antérieures.
- d)** Les actionnaires possédant des actions pour lesquelles ils ont pris l'engagement de conservation, détenues pour partie depuis plus de 5 ans et pour partie depuis moins de 5 ans, devront considérer que les actions apportées à l'Offre sont réputées être, en priorité, celles qui ont été acquises ou souscrites depuis plus de 5 ans.

Par ailleurs, pour les actions souscrites dans le cadre du paiement du dividende en actions ou acquises en remploi du dividende exonéré, le délai de conservation et de réinvestissement de 5 ans est décompté à partir de la date de souscription des actions nouvelles ou de la date d'acquisition des actions en remploi.

Une confirmation de ces règles a été obtenue auprès de la Direction de la Législation Fiscale. Dans ces conditions, pour les actions détenues depuis plus de 5 ans, les actionnaires pourront bénéficier du régime visé au b) ci-dessus. Pour les actions détenues depuis moins de 5 ans, le régime visé au a) sera applicable.

- e)** En application de l'article 29 de la loi de finances rectificative pour 2005, le rachat des actions de la Société sera susceptible de dégager une plus value lorsque la partie traitée comme du revenu mobilier (10,62 euros) est inférieure au profit de remboursement.

Cette plus value sera exonérée d'impôt si les actions rachetées ont été acquises ou souscrites à compter du 1er janvier 2001, si le rachat intervient après la période de conservation de cinq ans et si les dividendes ont été réinvestis pendant cette période. L'actionnaire, son conjoint, leurs ascendants et descendants ne doivent pas détenir ensemble ou séparément, directement ou indirectement plus de 25% des droits dans les bénéfices de sociétés dont les titres figurent à l'actif de la société de capital-risque ou n'ont pas détenu cette part à un moment quelconque au cours des cinq années précédant la souscription ou l'acquisition des actions de la société de capital-risque. La plus-value sera néanmoins soumise aux prélèvements sociaux (CSG, CRDS, prélèvement social et contributions additionnelles, soit 12,3 % actuellement).

Dans les autres cas (actions acquises ou souscrites avant le 1er janvier 2001, cession avant l'expiration du délai de 5 ans, etc) la plus-value de cession est imposable selon le régime de droit commun des plus-values sur valeurs mobilières, au taux de 19%, majoré des prélèvements sociaux de 12,3 %, soit 31,3 %.

2) Pour les personnes physiques détenant leurs actions dans le cadre d'un PEA

Sous certaines conditions, le gain réalisé sur le rachat sera exonéré d'impôt sur le revenu, le gain net réalisé dans le cadre du PEA sera soumis aux prélèvements sociaux lors de la clôture du PEA ou lors des retraits partiels, au taux applicable lors de ces opérations.

3) Pour les actionnaires, personnes morales françaises soumises à l'impôt sur les sociétés

- a)** Le gain réalisé, dans la limite de 10,62 euros, égal à la différence entre le prix de rachat et le prix de revient, sera soumis à l'impôt selon les modalités suivantes, dépendant de l'origine fiscale des résultats et réserves de la Société sur lesquels sera imputé le prix de rachat des actions :
- à concurrence de 2,98 euros par action (ou 28,06 % du gain réalisé si ce dernier est inférieur à 10,62 euros), la fraction du gain sera soumise à l'impôt sur les sociétés au taux de 33,33 % (le cas échéant majoré de la contribution sociale de 3,3 %);
 - à concurrence de 0,195 euros par action (ou 1,84 % du gain réalisé si ce dernier est inférieur à 10,62 euros), la fraction du gain prélevée sur des plus-values nettes réalisées par la SCR sur titres détenus depuis au moins deux ans (autres que celles définies ci-dessous), sera soumise au régime des plus-values à long terme et imposée au taux de 15 % (majoré le cas échéant de la contribution sociale de 3,3 %),
 - à concurrence de 7,445 euros par action (ou 70,10 % du gain réalisé si ce dernier est inférieur à 10,62 euros), la fraction du gain prélevée sur des plus-values nettes réalisées par la SCR sur actions ou parts de sociétés, autres qu'à prépondérance immobilière, détenues depuis deux ans au moins par la SCR et si la SCR a détenu directement, seule ou en co-investissement, au moins 5 % du capital de la société émettrice pendant au moins deux ans, sera soumise au régime des plus-values à long terme sur titres de participations et imposée au taux de 0 %.
- b)** Dans le cas où la partie traitée comme du revenu mobilier (10,62 euros) est inférieure au profit de remboursement, ce profit sera imposable selon le régime des plus values de cession d'actions des SCR;

Pour les actions détenues depuis au moins 5 ans :

En application de l'article 17 de la loi n° 2005-842 du 26 juillet 2005, instituant l'article 219 I a sexies du Code Général des Impôts, la plus-value de cession réalisée en 2011 sera soumise au taux de 0 % à hauteur du rapport existant, à la date de rachat des actions de la Société dans le cadre de l'Offre, entre :

- d'une part, la valeur des actions ou parts, autres qu'à prépondérance immobilière, détenues par la Société depuis 2 ans au moins et représentant 5 % au moins du capital de ses participations depuis deux ans au moins, majorée du prix de cession des actions ou parts de même nature en instance de distribution depuis moins de six mois,
- et d'autre part, la valeur de l'actif total de la Société.

Compte tenu de la valeur du portefeuille de la Société, appréciée au 31 décembre 2010, la plus-value à long terme serait imposable au taux de 0 % à concurrence de 49,46 % de son montant. L'excédent de la plus-value réalisée au titre des actions détenues depuis au moins 5 ans soit 50,54 % sera imposable au taux de 15 % (majoré le cas échéant de la contribution sociale de 3,3 %).

Pour les actions détenues depuis moins de 5 ans :

La plus value sera imposable au taux de 33,33 % (majoré, le cas échéant, de la contribution sociale de 3,3 %).

4) Pour les actionnaires non résidents

4.1. L'actionnaire est une personne physique

- a)** Le gain, réalisé dans la limite de 10,62 euros par action, égal à la différence entre le prix de rachat et le prix de revient, sera soumis à l'impôt selon les modalités suivantes, dépendant de l'origine fiscale des résultats et réserves de la Société sur lesquels sera imputé le prix de rachat des actions :
- à concurrence de 7,64 euros par action (ou 71,94 % du gain réalisé si ce dernier est inférieur à 10,62 euros), le montant du remboursement considéré comme un revenu distribué, prélevé sur les plus-values nettes de cessions de titres réalisées par la SCR est soumis, à une retenue à la source au taux de 19 % (sous réserve d'un taux plus favorable prévu par une convention fiscale internationale).

Toutefois, ce coupon ne sera soumis à aucune retenue à la source si :

- l'actionnaire a son domicile fiscal dans un pays ou un territoire ayant conclu avec la France une convention d'assistance administrative,
 - l'actionnaire prend l'engagement de conserver les actions de la Société pendant 5 ans,
 - l'actionnaire réinvestit les dividendes pendant cette période de 5 ans selon les mêmes modalités que les actionnaires résidents,
 - l'actionnaire, avec son groupe familial ne détient pas, directement ou indirectement plus de 25 % des droits dans les bénéfices d'une participation de la Société.
- à concurrence de 2,98 euros par action (ou 28,06 % du gain réalisé si ce dernier est inférieur à 10,62 euros), le montant du remboursement considéré comme un revenu distribué, prélevé sur les produits du portefeuille exonéré, sera soumis à une retenue à la source de 25 % (sous réserve d'un taux plus favorable prévu par la convention fiscale internationale et des dispositions applicables aux sommes payées hors de France dans un Etat ou territoire non coopératif au sens de l'article 238-0 A du CGI).

Toutefois, ce montant pourra être exonéré de toute retenue à la source si les conditions visées ci-dessus sont respectées.

- b)** Pour la partie du remboursement traitée comme une plus-value, ce profit sera exonéré en application des dispositions de l'article 244 bis C du CGI, sauf lorsque les droits dans les bénéfices de la société détenus par l'actionnaire, avec son conjoint, leurs ascendants et leurs descendants, ont dépassé ensemble 25 % de ces bénéfices à un moment quelconque au cours des cinq années précédant la souscription ou l'acquisition des actions de la SCR, auquel cas l'imposition est établie au taux de 19 %.

4.2. L'actionnaire est une personne morale

- a)** Le gain, réalisé dans la limite de 10,62 euros par action, égal à la différence entre le prix de rachat et le prix de revient, sera soumis à l'impôt selon les modalités suivantes, dépendant de l'origine fiscale des résultats et réserves de la Société sur lesquels sera imputé le prix de rachat des actions :
- à concurrence de 10,62 euros par action (ou 71,94 % du gain réalisé si ce dernier est inférieur à 10,62 euros), le montant du remboursement considéré comme un revenu distribué, prélevé sur les plus-values nettes réalisées par la SCR sur titres détenus depuis au moins 2 ans, est

soumis, selon l'administration (instruction 4 H-5-02 du 24 octobre 2002, n° 133), à une retenue à la source au taux de 19 % (sous réserve d'un taux plus favorable prévu par une convention fiscale internationale).

Toutefois, ce coupon peut être exonéré de retenue à la source si :

- le bénéficiaire est une société ayant son siège de direction effective dans un Etat ayant conclu une convention fiscale avec la France comportant une clause d'assistance administrative,
 - la distribution est comprise dans les bénéfices déclarés dans cet Etat, mais y bénéficie d'une exonération d'impôt.
- à concurrence de 2,98 euros par action (ou 28,06 % du gain réalisé si ce dernier est inférieur à 10,62 euros), le montant du remboursement considéré comme un revenu distribué, prélevé sur les produits du portefeuille exonéré, sera soumis à une retenue à la source de 25% (sous réserve d'un taux plus favorable prévu par la convention fiscale internationale).
- b) Pour la partie du remboursement traitée comme une plus-value, ce profit sera exonéré en application des dispositions de l'article 244 bis C du CGI, sauf lorsque les droits dans les bénéfices de la société détenus par l'actionnaire, avec son conjoint, leurs ascendants et leurs descendants, ont dépassé ensemble 25 % de ces bénéfices à un moment quelconque au cours des cinq années précédant la souscription ou l'acquisition des actions de la SCR, auquel cas l'imposition est établie au taux de 19 % (à l'exception des gains réalisés par des personnes ou organismes domiciliés, établis ou constitués hors de France dans un Etat ou territoire non coopératif au sens de l'article 238-0 A du CGI).

1.5. Conditions juridiques de l'Offre

L'Assemblée générale mixte des actionnaires de la Société réunie le 27 mai 2010 a adopté la 10^{ème} résolution déléguant à la Gérance le pouvoir de réduire le capital social par voie d'offre publique de rachat d'actions, libellée ainsi :

« L'Assemblée Générale, connaissance prise des rapports de la Gérance, du Conseil de surveillance et des Commissaires aux comptes, et prenant acte de l'approbation donnée par la société SIPAREX ASSOCIES, associé commandité,

autorise la Gérance à réduire le capital social d'un montant nominal maximal de 13.875.000 €, par voie d'achat, par la Société, en vue de leur annulation, d'un nombre maximum de 925.000 actions d'un montant nominal de 15 €, pour un prix d'achat unitaire maximum de 30 € par action et un prix global maximum de 25.000.000 €,

délègue à la Gérance, conformément aux dispositions de l'article L. 225-204 du Code de commerce, pour une période expirant à l'issue de l'assemblée générale annuelle appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2009, le pouvoir d'arrêter le prix de rachat unitaire des actions, le montant maximum de la réduction de capital et le nombre maximum d'actions à annuler dans les limites qui viennent d'être fixées et de procéder en une ou plusieurs fois à sa réalisation,

et décide que la Gérance devra, avant de prendre toute décision en vertu de la présente délégation, obtenir l'avis favorable du Conseil de surveillance et l'accord préalable de SIPAREX ASSOCIES, associé commandité.

L'offre d'achat des actions de catégorie « O » prendra la forme d'une offre publique de rachat d'actions réalisée en conformité avec les lois et règlements en vigueur.

Les actions achetées seront annulées conformément à la loi et à la réglementation en vigueur et ne donneront pas droit aux dividendes et acomptes sur dividendes mis en distribution postérieurement à leur acquisition par la société.

La différence entre le prix d'achat des actions annulées et leur valeur nominale sera imputée sur le compte « primes d'émission », sur les réserves disponibles et, le cas échéant, sur le report à nouveau bénéficiaire.

En outre, l'Assemblée générale confère tous pouvoirs à la Gérance en vue de :

- *réaliser la réduction de capital autorisée dans le cadre de la présente résolution ;*
- *en cas d'opposition des créanciers, prendre toute mesure appropriée, constituer toute sûreté ou exécuter toute décision de justice ordonnant la constitution de garanties ou le remboursement de créances ;*
- *au vu des résultats de l'offre publique de rachat d'actions, arrêter le montant définitif de la réduction du capital à due concurrence de la valeur nominale des actions achetées, conformément aux dispositions de l'article R. 225-155 du Code de commerce ;*
- *procéder à la modification corrélative des statuts ;*

et, d'une façon générale, faire tout ce qui sera nécessaire, prendre toutes les mesures et effectuer toutes les formalités utiles à la réalisation de la présente autorisation. »

1.6. Accords susceptibles d'avoir une incidence sur l'Offre

Les actionnaires ci-dessous ont manifesté leur intention d'apporter leurs actions à l'Offre.

Engagements d'apport des principaux actionnaires

	Actions au 31/12/10	Engagement d'apport 21/02/2011
SIPAREX ASSOCIES ¹	346 138	346 138
GROUPE CDC	251 178	251 178
CAISSE EPARGNE RHONE ALPES	84 179	84 179
TIKEHAU CAPITAL	72 452	69 178
LYONNAISE DE BANQUE/CIC	90 884	90 884
AQUASOURCA	53 210	53 210
Monsieur Christian PRINCE	50 000	50 000
MICHELIN	43 222	43 222
GROUPE MEDERIC	38 249	38 249
CREDIT AGRICOLE CENTRE-EST	31 847	31 847
TOTAL	1 061 359	1 058 085

1. Associé commandité de la Société

Source : Société

Il est rappelé que (i) d'un accord commun avec SIGEFI, les titulaires d'actions de catégorie B ne céderont pas leurs titres dans le cadre de l'Offre et que (ii) les actions détenues par la Société dans le cadre du contrat de liquidité ne seront pas apportées à l'Offre.

Il n'existe aucun autre accord relatif à l'Offre, susceptible d'avoir une incidence significative sur l'appréciation ou l'issue de l'Offre, auquel la Société est partie ou dont elle aurait connaissance.

1.7. Incidence de l'Offre sur l'actionnariat, les comptes et la capitalisation boursière

1.7.1. Incidence sur la répartition du capital et des droits de vote

Au 31 décembre 2010, le capital de la Société était divisé en 2.018.853 actions (dont 2.015.673 actions de catégorie O et 3.180 actions de catégorie B). La répartition du capital et des droits de vote au 31

décembre 2010, sur la base des seules déclarations reçues par la Société de franchissements des seuils légaux visés au 1^{er} alinéa de l'article L.233-7 du Code de commerce et des déclarations reçues par la Société en application de l'article 9.II (Transmission des actions – Information) des statuts de la Société, était la suivante :

Actionnariat au 31 décembre 2010 – Il n'existe pas d'instrument dilutif au capital

	Actions	% du capital	Droits de vote	% des droits de vote
SIPAREX ASSOCIES ¹	346 138	17,15%	634 209	19,91%
GROUPE CDC	251 178	12,44%	502 356	15,77%
CAISSE EPARGNE RHONE ALPES	84 179	4,17%	168 358	5,29%
TIKEHAU CAPITAL	72 452	3,59%	141 611	4,45%
GROUPAMA	98 494	4,88%	128 494	4,03%
LYONNAISE DE BANQUE/CIC	90 884	4,50%	103 559	3,25%
AQUASOURCA	53 210	2,64%	102 032	3,20%
Monsieur Christian PRINCE	50 000	2,48%	50 000	1,57%
MICHELIN	43 222	2,14%	86 444	2,71%
FCP AFER FLORE	41 238	2,04%	82 476	2,59%
GROUPE MEDERIC	38 249	1,89%	76 498	2,40%
CREDIT AGRICOLE CENTRE-EST	31 847	1,58%	39 407	1,24%
AUTRES ACTIONNAIRES ²	812 677	40,25%	1 070 021	33,59%
SIPAREX CROISSANCE	5 085	0,25%		
TOTAL³	2 018 853	100,00%	3 185 465	100,00%

1. Associé commandité de la Société

2. Dont 3.180 actions de catégorie B non admises à la cotation

3. Dont 298.961 actions donnant droit à un dividende majoré

Source : Société

Compte tenu (i) de l'intention de la Société de ne pas apporter ses actions détenues dans le cadre du contrat de liquidité, (ii) des intentions des principaux actionnaires mentionnées au paragraphe 1.6 et (iii) de l'estimation de la participation des autres actionnaires, l'actionnariat de la Société à la suite de l'Offre évoluerait ainsi :

**Estimation de l'actionnariat au 31 décembre 2010 après annulation de 763.358 actions
Hypothèse d'une participation des Autres actionnaires à hauteur de 0% de leur participation**

	Actions	% du capital	Droits de vote	% des droits de vote
SIPAREX ASSOCIES ¹	96 416	7,68%	176 658	9,94%
GROUPE CDC	69 965	5,57%	139 930	7,87%
CAISSE EPARGNE RHONE-ALPES	23 448	1,87%	46 896	2,64%
TIKEHAU CAPITAL	19 269	1,53%	37 662	2,12%
GROUPAMA	98 494	7,85%	128 494	7,23%
LYONNAISE DE BANQUE/CIC	25 316	2,02%	28 847	1,62%
AQUASOURCA	14 822	1,18%	28 422	1,60%
Monsieur Christian PRINCE	13 927	1,11%	27 854	1,57%
MICHELIN	12 039	0,96%	24 078	1,35%
FCP AFER FLORE	41 238	3,28%	82 476	4,64%
GROUPE MEDERIC	10 654	0,85%	21 308	1,20%
CREDIT AGRICOLE CENTRE-EST	8 871	0,71%	10 977	0,62%
AUTRES ACTIONNAIRES ²	815 952	64,99%	1 024 132	57,61%
SIPAREX CROISSANCE	5 085	0,41%	0	0,00%
TOTAL³	1 255 496	100,0%	1 777 734	100,0%

1. Associé commandité de la Société

2. Dont 3.180 actions de catégorie B non admises à la cotation

3. Dont 298.961 actions donnant droit à un dividende majoré

Source : Estimations Neuflyze OBC

Estimation de l'actionnariat au 31 décembre 2010 après annulation de 763.358 actions
Hypothèse d'une participation des Autres actionnaires à hauteur de 50% de leur participation

	Actions	% du capital	Droits de vote	% des droits de vote
SIPAREX ASSOCIES ¹	205 144	16,34%	375 874	19,06%
GROUPE CDC	148 865	11,86%	297 730	15,09%
CAISSE EPARGNE RHONE-ALPES	49 890	3,97%	99 780	5,06%
TIKEHAU CAPITAL	40 999	3,27%	80 135	4,06%
GROUPAMA	98 494	7,85%	128 494	6,51%
LYONNAISE DE BANQUE/CIC	53 864	4,29%	61 376	3,11%
AQUASOURCA	31 536	2,51%	60 471	3,07%
Monsieur Christian PRINCE	29 633	2,36%	59 266	3,00%
MICHELIN	25 616	2,04%	51 232	2,60%
FCP AFER FLORE	41 238	3,28%	82 476	4,18%
GROUPE MEDERIC	22 669	1,81%	45 338	2,30%
CREDIT AGRICOLE CENTRE-EST	18 875	1,50%	23 356	1,18%
AUTRES ACTIONNAIRES ²	483 587	38,52%	606 968	30,77%
SIPAREX CROISSANCE	5 085	0,41%	0	0,00%
TOTAL³	1 255 495	100,0%	1 972 496	100,0%

1. Associé commandité de la Société

2. Dont 3.180 actions de catégorie B non admises à la cotation

3. Dont 298.961 actions donnant droit à un dividende majoré

Source : Estimations Neuflize OBC

1.7.2. Incidence sur les capitaux propres, les résultats consolidés

Les calculs de l'incidence de l'Offre sur les capitaux propres et les résultats consolidés et sociaux de la Société ont été effectués, à titre indicatif, à partir des comptes consolidés (selon les normes IFRS) et sociaux de la Société pour l'exercice clos au 31 décembre 2010, sur la base des hypothèses suivantes :

- achat pour 19.999.979,60 euros au prix de 26,20 euros par action, soit 763.358 actions, puis annulation des actions rachetées ;
- réfaction de produits financiers au taux de 0,60 % l'an avant impôt sur la base d'un montant de 10.000.000 euros correspondant à la trésorerie normative de la Société ;
- frais liés à la transaction estimés à 252.000 euros avant impôt provisionnés dans les comptes 2010 ;
- compte tenu du régime fiscal des sociétés de capital risque, ces diminutions de revenus sont sans impact sur l'impôt sur les sociétés de la Société

Impact sur les capitaux propres au 31 décembre 2010

Données au 31 décembre 2010	Comptes sociaux	Comptes consolidés
Capitaux propres avant opération (K€)	43 970	50 209
Nombre d'actions avant opération	2 018 853	2 013 768
Capitaux propres par action (€)	21,78	24,93
Diminution des produits financiers (K€)	60	60
Réduction de capital (K€)	20 000	20 000
Capitaux propres après opération (K€)	23 910	30 149
Nombre d'actions après opération	1 255 495	1 250 410
Capitaux propres par action (€)	19,04	24,11
Incidence	-12,6%	-3,3%

Source : Neuflize OBC

Impact sur le résultat net au 31 décembre 2010

Données au 31 décembre 2010	Comptes sociaux	Comptes consolidés
Résultat net avant opération (K€)	6 327	3 585
Nombre d'actions avant opération	2 018 853	2 013 768
Résultat net par action (€)	3,13	1,78
Diminution des produits financiers (K€)	60	60
Résultat net après opération (K€)	6 267	3 525
Nombre d'actions après opération	1 255 495	1 250 410
Résultat net par action (€)	4,99	2,82
Incidence	59,3%	58,4%

Source : Neuflyze OBC

1.7.3. Incidence sur la capitalisation boursière

Impact sur la capitalisation boursière

Cours de clôture le 24 février 2011	23,01
Nombre d'actions avant opération	2 018 853
Capitalisation boursière avant opération (K€)	46 454
Nombre d'actions après opération	1 255 495
Capitalisation boursière après opération (K€)	28 889
Incidence	-37,8%

Source : Neuflyze OBC

2. Eléments d'appréciation du prix offert

Les éléments d'appréciation du prix de l'Offre présentés ci-dessous sont extraits des travaux d'évaluation établis par Neuflyze OBC pour le compte de la Société selon les principales méthodes usuelles d'évaluation. Les travaux de Neuflyze OBC ont été notamment fondés sur les comptes sociaux et consolidés au 31 décembre 2010 de la Société, et sur le plan d'affaires prévisionnel de la période 2011 - 2014 fourni par la Société.

2.1. Critères d'évaluation écartés

2.1.1. Méthodes de valorisations analogiques

Ces méthodes consistent à identifier des sociétés ayant le même profil que la Société, en termes d'activité, de croissance et de rentabilité. Les valorisations issues des transactions boursières ou majoritaires extérieures, pour un échantillon de sociétés comparables, des multiples d'agrégats du compte de résultat (VE / CA, VE / RBE, VE / REX, P/E). L'application de ces multiples aux comptes de la Société permet de lui donner une valeur analogique.

Cette méthode n'est pas applicable à la Société en raison de son activité d'investissement en fonds propres :

- les stratégies d'investissement mises en œuvre par les équipes de gestion varient considérablement d'un fonds à un autre (investissements majoritaires ou minoritaires, allocations sectorielles et géographiques spécifiques, utilisation éventuelle de leviers financiers et fiscaux, horizons temporels d'investissement à court, moyen ou long terme ...).
- la structure de rentabilité et les retours sur investissement des fonds sont très variables.
- la rotation du capital des fonds de *private equity* de taille moyenne cotés en France est trop faible pour considérer que leurs cours de bourse reflètent la valeur de leur capital (cf Annexe B).

Pour ces raisons, la valeur des fonds d'investissement ne peut s'appréhender que de manière intrinsèque, c'est-à-dire par rapport à la valeur de leur portefeuille et à leurs propres perspectives de retour sur investissement.

2.1.2. Méthode du cours de bourse

Tableau de synthèse des transactions boursières

Période	Cours moyen pondéré	Plus haut (€)	Plus bas (€)	Volume quotidien moyen	Rotation du capital ¹
Séance du 23/02/2011	22,80	22,97	22,80	607	n.s
20 jours de bourse	22,77	23,24	21,40	1 736	1,7%
60 jours de bourse	21,88	23,24	19,25	1 012	3,0%
120 jours de bourse	20,89	23,24	18,01	887	5,3%
250 jours de bourse	20,09	23,24	16,70	663	8,2%

1. Calculé à partir de 2.015.673 actions.

Source : NYSE Euronext

Durant les 250 dernières séances de bourse, il s'est échangé 165.648 actions O en circulation, soit 8 % des titres en circulation. Cette faible liquidité des actions de la Société ne permet pas de considérer le cours de bourse comme une référence de valorisation pertinente.

Il convient par ailleurs de noter que la Société n'est régulièrement suivie que par un analyste financier, ce qui n'est pas suffisant pour dégager un consensus sur les prévisions et sur la valeur de la Société.

2.1.3. Transactions sur le capital de la Société

La Société a déjà initié quatre offres publiques de rachat d'actions successives (cf. 2.1.3), ayant globalement porté sur 80% des capitaux propres de la société, soit 80 M€. Ces quatre opérations seraient des références pertinentes pour apprécier la valeur de la Société si les trois conditions suivantes étaient vérifiées :

- elles portent sur une partie significative du capital de la Société ;
- elles ont été réalisées à un prix considéré comme équitable par les experts indépendants et le marché, et dans des conditions déclarées conformes par l'Autorité des marchés financiers ;
- aucun évènement significatif n'est intervenu depuis, susceptible de modifier substantiellement la valeur de la Société.

La crise économique et financière a considérablement modifié l'environnement de la Société. Dans ce contexte, la troisième condition n'est pas respectée et cette méthode de valorisation ne peut pas être retenue.

A titre indicatif, le tableau ci-après rappelle les prix des précédentes OPRA et les dividendes versés.

Données en euros par action

Date	Opération	OPRA 1	OPRA 2	OPRA 3	OPRA 4
	Nombre d'actions annulées	655 738	662 255	668 896	851 063
	% du capital	14,30%	16,30%	19,40%	29,70%
janv-06	Prix OPRA 1 dividende attaché	30,50			
juin-06	Versement d'un dividende en numéraire	2,14			
mars-07	Prix OPRA 2 dividende attaché		30,20		
juin-07	Versement d'un dividende en numéraire	2,25	2,25		
avr-08	Prix OPRA 3 dividende attaché			29,90	
juin-08	Versement d'un dividende en numéraire	2,25	2,25	2,25	
juin-09	Versement d'un dividende en numéraire	1,00	1,00	1,00	
avr-10	Prix OPRA 4				23,50
	Prix dividendes détachés	22,86	24,70	26,65	23,50

Source : Neufilize OBC

2.2. Critères d'évaluation retenus

2.2.1. Actif net consolidé aux normes IFRS

L'activité de la Société consistant à prendre des participations minoritaires dans des sociétés en vue de réaliser des plus values de cession, l'essentiel de son actif est constitué de TIAP. Conformément aux modalités d'évaluation des TIAP définies par les *Valuations Guidelines* préconisées par IPEV (International Private Equity and Venture Capital) et établies en cohérence avec les normes de référence IFRS, le portefeuille de TIAP est évalué à sa juste valeur dans les comptes consolidés.

La juste valeur des TIAP s'élevait à 31.084 K€ au 31 décembre 2010, soit 98,1 % de l'actif consolidé de la Société hors trésorerie. Les comptes consolidés de la Société étant établis selon les normes comptables IFRS, ils reflètent la juste valeur de son patrimoine. Le régime fiscal de la Société étant celui d'une société de capital risque, il n'existe pas de fiscalité sur les plus-values latentes de l'activité du portefeuille. L'actif net consolidé par action reflète donc bien la juste valeur des actions de la Société. Il convient de noter qu'au titre de l'exercice 2010 et pour la troisième année consécutive, les actions de catégorie B ne bénéficient d'aucun dividende. Par conséquent il n'y a pas d'impact sur la situation nette.

Bilan consolidé aux normes IFRS au 31 décembre 2010

Données en K€	31/12/2010
Immobilisations non financières	18,6
Actifs financiers évalués à la juste valeur	31 084,2
Autres actifs	566,5
Dividendes et intérêts à recevoir	24,5
Trésorerie	20 900,5
Dettes courantes	933,3
Dettes rattachées au portefeuille	1 452,2
Intérêts minoritaires	0,0
Actif net comptable consolidé part du groupe	50 208,9
Dividendes prioritaires revenant aux actions B	0,0
Actif net corrigé	50 208,9
Nombre d'actions composant le capital ¹	2 013 768,0
Actif net comptable par action (€)	24,9

1. Non comprises les 5.085 actions propres au 31/12/2010.

Source : Société

2.2.2. Actif net réévalué

Pour réévaluer le portefeuille des participations, nous avons actualisé les flux de trésorerie futurs dégagés, calculés comme la différence entre (i) les produits de cession augmentés des revenus tirés des participations et (ii) les charges de fonctionnement et les réinvestissements.

Le taux d'actualisation retenu correspond au taux de rendement attendu sur les actions. Le portefeuille des participations de la Société étant fortement diversifié, nous avons retenu un coefficient bêta de 1 par rapport à l'indice de référence du CAC 40.

Nous avons appliqué le taux d'actualisation d'Associés en Finance au 31 janvier 2011, à savoir 9,4%. Pour optimiser les conditions de cession de lignes de participations peu liquides (activités de *private equity*), l'horizon de sortie doit être flexible. La fin de vie de la société se rapprochant, ses conditions de cession pourraient être mises sous pression. Afin de refléter ce risque spécifique lié à l'horizon de liquéfaction qui se raccourcit, et non pris en compte dans le plan d'affaires prévisionnel, nous avons mesuré la sensibilité de l'ANR au taux d'actualisation.

Actif net réévalué de la Société

Données en K€	Actif net social 31/12/2010	Actif net réévalué 31/12/2010 taux 9,4%	Actif net réévalué 31/12/2010 taux 10,4%	Actif net réévalué 31/12/2010 taux 11,4%
Immobilisations non financières	19	19	19	19
Immobilisations financières nettes	24 731	34 384	33 745	33 157
Actions propres et contrat de liquidité	210	210	210	210
Produits à recevoir sur les immobilisations financières	24	24	24	24
Autres créances & comptes de régul. actif	473	473	473	473
Trésorerie	20 895	20 895	20 895	20 895
Produits à recevoir sur actif circulant	3	3	3	3
Fournisseurs & comptes rattachés	809	809	809	809
Dettes fiscales & sociales	125	125	125	125
Dettes rattachées à des participations	1 452	1 452	1 452	1 452
Actif net	43 969	53 622	52 983	52 395
Nombre d'actions composant le capital social	2 018 853	2 018 853	2 018 853	2 018 853
Actif net par action (€)	21,8	26,6	26,2	25,9

Source : Neuflyze OBC

2.2.3. Actualisation des distributions aux actionnaires

Nous avons actualisé au 31 décembre 2010 aux taux de 9,4 %, 10,4% et 11,4% les produits des distributions prévisionnelles jusqu'en 2014. La moyenne des sommes de celles-ci ressort à 25,7 euros par action au 31 décembre 2010.

2.2.4. Synthèse d'évaluation

Critères d'évaluation	Bas de fourchette	Haut de fourchette	Milieu de fourchette	Prime offerte ¹
Présenté à titre indicatif				
Cours de bourse	20,1	22,8	21,4	22,4%
Critères retenus				
Actif net comptable aux normes IFRS			24,9	5,1%
Actif net réévalué	25,9	26,6	26,2	0,0%
Distribution aux actionnaires	25,3	26,1	25,7	1,9%

1. Prime offerte par le prix de l'Offre de 26,2 € par rapport au milieu de la fourchette.

Source : Neuflyze OBC

3. Rapport de l'expert indépendant



2 avenue Hoche - 75008 Paris
Tél.: +33 (0)1 44 15 15 15
Fax : +33 (0)1 44 15 25 50

A la Gérance de la société Siparex Croissance,

Dans le cadre de l'Offre publique de rachat d'actions portant sur les actions de la société Siparex Croissance, ci-après désignée la « Société », en vue de la réduction de son capital, nous avons été chargés, en qualité d'expert indépendant désigné par cette dernière, d'apprécier le caractère équitable des conditions financières offertes.

Nous avons effectué nos diligences selon les dispositions de l'article 262-1 du règlement général de l'Autorité des marchés financiers (AMF) et de son instruction d'application n° 2006-08 du 25 juillet 2006 relative à l'expertise indépendante (elle-même complétée des recommandations de l'AMF en date des 28 septembre 2006, modifiées le 19 octobre 2006 et le 27 juillet 2010). Nos diligences sont détaillées en annexe 5 ci-après.

Pour accomplir notre mission, nous avons utilisé les documents et informations qui nous ont été transmis par la société Siparex Croissance, ses conseils et la banque présentatrice, sans avoir la responsabilité de les valider. Conformément à la pratique en matière d'expertise indépendante, nous n'avons pas cherché à valider les données historiques et prévisionnelles utilisées, dont nous nous sommes limités à vérifier la vraisemblance et la cohérence.

1. Présentation de l'opération

1.1 Présentation de la société initiatrice : Siparex Croissance

Siparex Croissance est une société en commandite par actions au capital social de 30 282 795 € ayant son siège social au 139, rue Vendôme 69006 Lyon, identifiée sous le numéro 312 056 641 RCS Lyon et qui a pour activité la prise de participations minoritaires dans des entreprises de taille moyenne, non cotées. L'équipe de gestion est regroupée dans la société Sigefi Private Equity, gérant de Siparex Croissance, appartenant également au « groupe Siparex ».

Le capital de Siparex Croissance se compose de 2 018 853 actions d'une valeur nominale de 15 euros, réparties entre 2 015 673 actions ordinaires O admises aux négociations sur le Compartiment C de l'Eurolist d'Euronext Paris (dont 5 085 actions auto-détenues dans le cadre d'un contrat de liquidité au 31 décembre 2010, 298 961 actions O bénéficiant du dividende majoré) et de 3 180 actions B détenues par les membres de l'équipe de gestion de la Société, les actions B n'étant pas négociées sur l'Eurolist d'Euronext Paris.

Au 31 décembre 2010, le portefeuille de Siparex Croissance est composé de 66 lignes de participation hors portefeuille capital risque dans des secteurs d'activité diversifiés, représentant 36 entités économiques (hors ventures), pour une valeur totale de l'ordre de 31 M€.

1.2 Contexte et termes de l'Offre sur les actions Siparex Croissance

Cette offre publique s'inscrit dans le cadre de la stratégie adoptée en mai 2005 ayant pour objet d'aligner la gestion de Siparex Croissance sur celle d'un fonds de capital investissement à durée de vie limitée à 10 ans. Ce nouveau mode de gestion s'est traduit par un arrêt des investissements dès le début de l'année 2006, la trésorerie générée par les cessions étant reversée aux actionnaires sous forme de dividendes ou de réductions de capital (OPRA).

Quatre précédentes Offres sont intervenues en janvier 2006, février 2007, avril 2008 et avril 2010, portant respectivement sur 14,3 %, 16,3 %, 19,4% et 29,7% du capital de Siparex Croissance.

La présente Offre, portant sur un montant global maximal de 20 000 000 €, au prix de 26,20 € par action, constitue ainsi la cinquième opération de rachat d'actions depuis le changement de stratégie. Elle vise un nombre maximum de 763 358 actions O sur les 2 010 588 actions O émis par la Société (hors auto-contrôle), soit environ 38 % de son capital social au 31 décembre 2010.

2. Déclaration d'indépendance

2.1 Rappel des interventions antérieures auprès des personnes concernées par l'opération et leurs conseils

Nous sommes intervenus en mars 2005 en qualité d'expert indépendant dans le cadre du projet de réorganisation de la stratégie financière de la société Siparex Croissance, ayant conduit à modifier la gestion pour la rapprocher de celle d'un fonds à durée de vie limitée.

Notre rôle consistait à émettre une appréciation concernant l'analyse, pour les actionnaires de Siparex Croissance, des conséquences de la mise en place de cette nouvelle stratégie.

Pour mention, parmi les nouveaux axes de gestion financière du fonds figure la redistribution systématique de la trésorerie dégagée aux actionnaires sous forme de dividendes (taux cible de distribution correspondant à 100% du résultat net) ou d'Offres Publiques de Rachat d'Actions (distribution de la trésorerie excédentaire) afin d'assurer un rendement maximal aux investisseurs.

Nous sommes ensuite intervenus, dans le cadre de la mise en œuvre de cette stratégie par voie d'Offres Publiques de Rachat d'Actions (OPRA), fin 2006, début 2008 et début 2010, en qualité d'expert indépendant conformément aux dispositions de l'article 262-1 du règlement général de l'AMF. Ces offres qui ont été ouvertes du 5 au 26 février 2007 inclus, du 20 mars au 8 avril 2008 inclus et du 26 février au 18 mars 2010 inclus, ont respectivement porté sur 16,3 %, 19,4 % et 29,7 % du capital de la Société.

Les Offres successives s'inscrivent dans le cadre de la stratégie adoptée en mai 2005 et sont constitutives d'une même opération globale, mise en œuvre par étapes. Cette nouvelle mission se situe ainsi dans le prolongement des précédentes.

En outre, nous précisons que le budget généré par ces missions n'est pas de nature à affecter l'indépendance de notre société puisqu'il représente moins de 1 % du chiffre d'affaires de son pôle Evaluation-Attestation d'équité.

2.2 Attestation d'indépendance

La société Ricol Lasteyrie atteste de l'absence de tout lien passé, présent ou futur connu d'elle, avec les personnes concernées par l'offre et leurs conseils, susceptible d'affecter son indépendance et l'objectivité de son jugement dans le cadre de la présente mission.

3. Diligences effectuées

Nos diligences ont principalement consisté à étudier les modalités de détermination du prix offert dans le cadre de l'Offre projetée, et à procéder à notre propre évaluation multicritère.

Nous avons dans ce cadre analysé les informations financières (comptes et rapports, présentations aux analystes...) publiées par la société Siparex Croissance au titre des exercices 2009 et 2010.

Nous avons également effectué des diligences sur la documentation juridique mise à notre disposition, dans la stricte limite et à la seule fin de collecter les informations utiles à notre mission.

Le détail de nos diligences est présenté en annexe 5.

4. Evaluation de la société Siparex Croissance

Conformément aux dispositions de l'article 262-1 du règlement général de l'AMF, nous avons procédé à notre propre évaluation de la Société. Nous avons également pris connaissance du rapport d'évaluation établi par le département Corporate Finance de la banque Neufilize OBC, banque présentatrice de l'Offre.

4.1 Méthodes d'évaluation écartées ou étudiées à titre d'information

Nos travaux nous ont conduits à écarter la référence aux comparables cotés et aux transactions récentes sur le capital de la Société et à n'étudier qu'à titre informatif le cours de bourse de la société.

4.11 Méthode des multiples observés sur des sociétés comparables

Cette méthode consiste à valoriser une société par application de multiples sectoriels, calculés sur la base d'un échantillon de sociétés comparables cotées.

Cette méthode ne nous paraît pas pertinente dans la mesure où les sociétés cotées dont l'activité se rapproche de celle de Siparex Croissance ne présentent pas les mêmes profils d'investissement, s'agissant soit de sociétés holdings de groupes industriels, soit, pour un petit nombre d'entre elles, de sociétés de portefeuille spécialisées dans des opérations à effet de levier de taille importante. Le portefeuille de la Société est, lui, positionné sur les valeurs mid-cap et se compose en grande majorité de participations minoritaires dans le cadre d'investissements en capital développement et, dans une moindre mesure, sur des lignes de participation en Leverage Buy Out.

De plus, la valeur d'une société de portefeuille dépend moins de la rentabilité historique de cette dernière que de la valeur intrinsèque des lignes sous-jacentes composant le portefeuille, à la date d'évaluation.

En l'absence de pertinence de cette approche, elle n'a pas été mise en œuvre ; aucune valeur ne peut ainsi être extériorisée.

4.12 Référence aux transactions récentes sur le capital

De par son business model et sa forte dépendance aux aléas de la conjoncture économique, la valeur de Siparex Croissance n'est pas linéaire dans le temps. En effet, les espérances de réalisation des participations en portefeuille dépendent fortement du marché et de la performance des actifs sous-jacents.

La précédente OPRA (la quatrième depuis le changement de stratégie opéré par Siparex Croissance en 2005, qui avait porté sur 29,7% du capital, au prix de 23,5 €) s'est réalisée dans un contexte de crise économique marquée. La valeur du portefeuille au 31 décembre 2009 était lourdement impactée par ce contexte dégradé. En l'absence de toute perspective de retrait obligatoire, le prix de l'offre proposait une prime raisonnable par rapport à l'ANR de l'époque, valeur de référence dans ce secteur.

L'activité de Siparex Croissance au cours de l'année 2010 a bénéficié du retournement de conjoncture dans nombre de secteurs, les cessions réalisées sur l'année se sont révélées de francs succès et les perspectives de réalisation futures apparaissent meilleures que l'année passée. Ainsi, l'ANR au 31 décembre 2010 bénéficie de plus-values réalisées plus élevées que celles qui étaient attendues et d'une valeur de participations en portefeuille améliorée.

La dépendance intrinsèque du business model à la conjoncture économique invalide la référence aux opérations sur capital précédentes, y compris à la dernière OPRA réalisée au prix de 23,5 € par action.

4.13 Méthode de la référence au cours de bourse de la société

Le cours de bourse du titre Siparex Croissance, compte tenu de la faiblesse des volumes échangés, a été examiné uniquement à titre informatif.

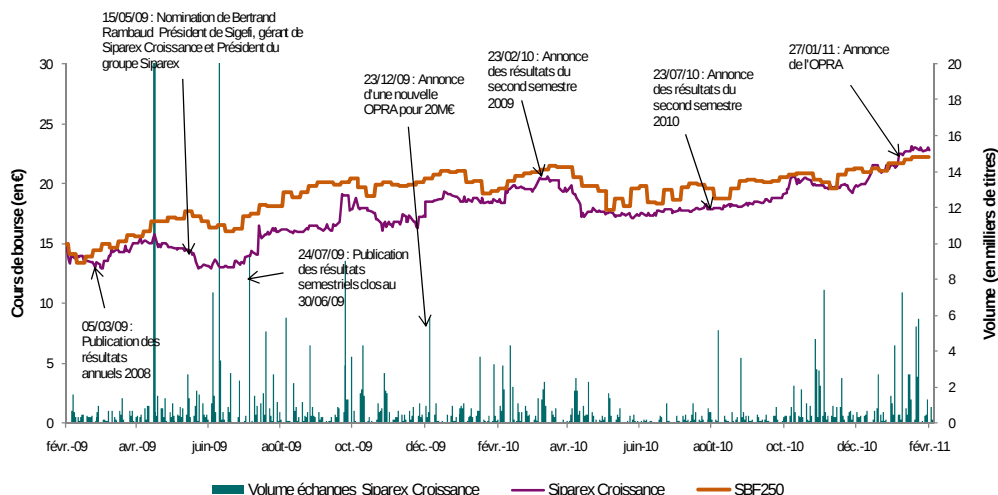
L'action Siparex Croissance, admise en bourse le 11 juin 1991 sur le Second Marché, se négocie aujourd'hui sur l'Eurolist Compartiment C d'Euronext Paris.

Pour mémoire, le marché avait réagi positivement à l'annonce de la réforme du mode de gestion de la société (fonds à durée de vie limitée). Depuis, la trésorerie générée par les revenus du portefeuille et les cessions des participations, est distribuée par voie de distributions de dividendes et/ou par voie d'offres suivies de réduction de capital.

L'OPRA annoncée le 27 janvier 2011 est la cinquième opération de ce type depuis le changement de stratégie opéré en 2005.

Le graphique suivant montre l'évolution du cours de bourse du titre Siparex Croissance et les volumes échangés quotidiennement depuis le 1er janvier 2009.

Evolution du cours de Siparex Croissance depuis le 1er janvier 2009



Subissant les répercussions de la crise financière jusqu'en mars 2009, le titre Siparex Croissance est clairement positionné sur une tendance haussière depuis juin 2009. Hormis les perturbations engendrées par l'OPRA réalisée en début d'année, le cours de bourse s'est maintenu dans une hausse mesurée sur toute l'année 2010. On observe un léger sursaut entre octobre et novembre 2010, correspondant à la publication des résultats du troisième trimestre, confirmant la perspective d'une année 2010 de « recovery ». L'annonce de la présente opération, le 27 janvier 2011, a notablement dynamisé les échanges de titres Siparex Croissance.

Sur l'année passée, le titre Siparex Croissance a coté au plus bas 17,15 € le 16 juin 2010, et au plus haut 23,09 € le 8 février 2011. On observe une évolution du cours de bourse Siparex Croissance relativement proche de celle de l'indice SBF 250 depuis le 1^{er} janvier 2009.

Le cours moyen pondéré des volumes a progressé de 9,1% au cours des six derniers mois, passant de 20,71 € à 22,59 €.

	Cours moyen (en €)	Cours moyen pondéré des vol. (en €)	Vol. quotidien moyen (en milliers de titres)	Prime / décote par rapport au prix de l'Offre
Spot (23/02/2011)	22,80	na	0,60	14,9%
1 mois	22,49	22,59	1,70	16,0%
3 mois	21,03	21,57	1,10	21,4%
6 mois	19,97	20,71	0,90	26,5%
12 mois	19,19	20,03	0,70	30,8%

Plus haut-12 mois	23,09
Plus bas- 12 mois	17,15

(source : Datastream - référence aux cours de clôture)

Ainsi comme le montre le tableau suivant, la volatilité du titre Siparex Croissance est légèrement inférieure à celle de son indice de référence le SBF 250 sur un an, et relativement comparable sur moyenne période (3 ans), ce qui témoigne de l'effet de diversification du portefeuille :

	Volatilité sur 1 an	Volatilité sur 3 ans
Siparex	18%	26%
SBF 250	21%	27%

Cette analyse comporte toutefois un biais significatif : la faible liquidité du titre Siparex Croissance. En effet, le flottant se limite à 39% des titres en circulation (actions ordinaires hors autocontrôle) et au cours de l'année passée, seulement 23% du flottant a fait l'objet d'échanges (soit 9% des titres en circulation). L'intégration par le marché du processus de liquéfaction progressif du fonds par opérations de réduction de capital successives limite, pour partie, la liquidité du titre.

Pour information, le flottant et son taux de rotation demeurent comparables depuis 2009.

Analyse de la liquidité du titre Siparex Croissance

% flottant	39%
Flottant en nombre d'actions	780,1
Titres échangés sur l'année passée	176,2
Taux de rotation du flottant	23%
Taux de rotation du capital	9%

Enfin, la valeur est suivie par un seul bureau d'analystes financiers, Portzamparc. La société nous a communiqué deux notes émanant de ce bureau en date du 9 octobre 2009 et du 7 mai 2010, elles n'intègrent aucune prévision de cours, mais conseillent de conserver le titre jusqu'à la prochaine OPRA.

4.2 Méthodes d'évaluation retenues à titre principal

Nous avons retenu à titre principal les méthodes de valorisation suivantes :

- Actif Net Consolidé en normes IFRS
- Actif Net Réévalué appréhendé sur la base des flux futurs des produits de cession nets
- Actualisation des flux de trésorerie futurs revenant aux actionnaires

4.21 Actif net consolidé en normes IFRS

L'application des principes IFRS impose de comptabiliser le portefeuille de participations à sa juste valeur à l'actif du bilan. Compte tenu de l'activité de la Société, entièrement dédiée à la gestion de son portefeuille de participations, aujourd'hui en voie de liquéfaction progressive jusqu'à sa fin de vie programmée fin 2014, l'application de la méthode de l'Actif Net Consolidé nous paraît pertinente.

Afin de nous assurer de la juste valeur du portefeuille de participations, nous avons mené les diligences suivantes :

- nous avons sélectionné un échantillon de participations sur la base de l'évolution des valorisations et des objectifs de réalisation, représentant 48,7% du portefeuille en valeur au 31 décembre 2010 ;
- nous avons mené des entretiens avec les co-présidents du Comité exécutif des activités Capital développement et responsables des participations sélectionnées, au cours desquels les valeurs ont été revues, et la cohérence des paramètres utilisés, appréciée.

Au 31 décembre 2010, plus de 86% du portefeuille en valeur est valorisé selon la méthode des multiples de résultat (après application d'une décote de taille eu égard au positionnement mid-cap du fonds Siparex Croissance) ou en référence à un prix de transaction. Lorsque la valeur ainsi obtenue est proche du prix de revient de la participation évaluée, ce dernier est retenu pour référence, il peut faire l'objet de provision sur décision de l'équipe de gestion.

Sur la base de nos travaux de revue, la juste valeur du portefeuille de participations telle qu'elle ressort des comptes au 31 décembre 2010, soit 31 084 milliers d'euros, semble être appréhendée avec beaucoup de prudence par la Société. Nous nous sommes assurés auprès des commissaires aux comptes que les comptes 2010 seraient certifiés sans réserve.

La mise en œuvre de cette méthode fait apparaître un prix par action se décomposant comme suit :

En K€	31/12/2010
Autres immobilisations	19
Portefeuille évalué en juste valeur	31 084
Autres actifs	567
Dividendes et intérêts à recevoir	25
Trésorerie	20 901
Provisions pour risques	
Dettes courantes	-933
Dettes rattachées au portefeuille	-1 452
Intérêts minoritaires	
Actif net comptable consolidé part du groupe	50 211
Nombre d'actions (hors actions auto détenues) (1)	2 013 768
Actif net consolidé par action	24,9
Nombre d'actions O (hors actions auto détenues) (1)	2 010 588
Actif net par action O et B (en €)	24,9
ANC retraité de la rem. aléatoire part B de l'année (en €)	24,9
(1) : actions auto détenues au 31/12/2010 (5 085)	
Prime/décote - prix OPRA 2011 (26,20€/action)	5,08%

Notons que la rémunération aléatoire des actions B est nulle sur l'année 2010 compte tenu d'un mode calculatoire assis sur le franchissement de seuils de performance avec effet rétroactif sur plusieurs exercices.

Le prix de l'offre fait ressortir une prime de 5,1% par rapport à la valeur de l'Actif Net Consolidé en normes IFRS qui s'élève à 24,9 € par action.

4.22 Actif Net Réévalué appréhendé sur la base des flux futurs des produits de cession nets

La méthode de l'actif net réévalué consiste à réévaluer la valeur des capitaux propres comptables de la société des plus ou moins values de cession attendues de la réalisation des lignes de participation en portefeuille. La valeur des immobilisations financières est alors appréhendée, non pas à sa valeur comptable, mais à la somme actualisée des prix de cession attendus par le management de la société pour chacune des lignes de participation en portefeuille. Le taux d'actualisation à retenir correspond au coût moyen pondéré des capitaux investis.

Cette méthode de valorisation nous paraît pertinente et particulièrement adaptée dans le cadre de la stratégie de liquéfaction progressive car elle permet de prendre en considération le montant et le calendrier des cessions projetées de l'ensemble des lignes en portefeuille.

Problématique de fin de vie du fonds

La société de capital risque Siparex Croissance n'a plus que quatre années de vie pour liquider l'ensemble de ses lignes en portefeuille. Dès lors se pose la problématique dite du « fond de cuve », terme désignant les participations qui ne pourront être cédées par un processus de cession classique et devront faire l'objet de vente à prix dégradé à des fonds spécialisés. Les décotes observées sur ce type de reclassement sont généralement significatives.

Nous comprenons que l'équipe de gestion est mobilisée sur le traitement de cette problématique.

L'activité du fonds Siparex Croissance dépend étroitement de l'évolution du contexte économique et financier. La complexité du retournement auquel nous assistons renforce la difficulté à appréhender

l'ampleur de cette problématique de « fond de cuve » pour Siparex Croissance. Le management, conforté par les performances de l'année 2010, ambitionne la réalisation d'opérations de cession satisfaisantes jusqu'à la fin de vie du fonds. Aussi, l'activité des années 2011 et 2012 sera-t-elle déterminante.

Le taux d'actualisation

Nous avons retenu un taux de 9,4 %, correspondant au coût des fonds propres défini par application de la méthode du MEDAF, la Société ne portant, de par son activité, aucune dette à son passif¹. Le bêta retenu s'élève à 1 compte tenu de la nature diversifiée du portefeuille de participations géré par Siparex Croissance.

La valeur réelle du portefeuille a été appréhendée par actualisation des flux de cession nets des charges de fonctionnement, attendus pour chaque ligne du portefeuille dans le cadre de la stratégie de liquéfaction progressive du portefeuille, sur la période 2011-2014.

Nous avons réalisé une étude de sensibilité de la valeur en fonction du taux d'actualisation et du pas d'actualisation retenu (un pas de 0,5 pour une actualisation sur une période mi année, ou un pas de 1 pour une actualisation en fin d'année).

Les sensibilités appliquées sur les flux de cession 2012 à 2014 afin de prendre en considération la problématique de fin de vie du fonds

De nos discussions avec le management du fonds, nous comprenons que le plan d'affaires consigne des objectifs de gestion dont la réalisation est soumise aux aléas du marché. Ces aléas peuvent se matérialiser par un décalage des cessions dans le temps, comme nous avons pu le constater par le passé, et par des différences entre prix prévisionnels et prix effectifs. Sur ce dernier point, nous avons pu observer par le passé la prudence avec laquelle le management calibrait les multiples de sortie prévisionnels.

Sur la base d'une approche mutualisée, les « upsides » contrebalançant les « downsides », nous n'avons pas constaté de décalage substantiel entre prévisions et réalisations jusqu'à présent, seuls des décalages dans le temps ont été régulièrement observés.

Toutefois la fin de vie du fonds à horizon 2014 met en risque cet équilibre compte tenu des éléments suivants :

- Certaines lignes de participation sont exposées à une problématique actionnariale forte dont le temps de résolution est difficile à appréhender
 - Les participations restant en portefeuille ont été sévèrement touchées par la crise 2008/2009, l'appréciation du temps nécessaire à leur retour à des niveaux de performance satisfaisants est ardue
 - La contrainte de liquéfaction d'ici fin 2014 est connue du marché. Cet état de fait pourra limiter la force de négociation de l'équipe de gestion dans la cession des lignes restant en portefeuille
- En coordination avec l'équipe de gestion, nous avons intégré ce risque dans notre calcul de l'ANR en procédant aux ajustements suivants :

- i) Décalage de réalisation d'une année des cessions 2012 affichant des plus-values de cession prévisionnelles significatives par rapport aux valeurs de marché retenues pour évaluer le

¹ Le coût des fonds propres ressort donc à 9,4 % sur la base des éléments suivants :

- prime de risque du marché : 5,51 %, taux Associés en Finance à fin janvier 2011 ;
- taux sans risque : 3,89 % taux Associés en Finance à fin janvier 2011, calculé par différence entre l'espérance de rentabilité du marché (E(Rm) selon les données Associés en Finance) et la prime de risque définie ci-dessus ;
- bêta : 1.

portefeuille à fin 2010 (5 cessions sur les 15 planifiées en capital développement, dont la plupart a fait l'objet de décalages par le passé, démontrant la difficulté de l'équipe de gestion à prévoir leur sortie effective)

- ii) Plafonnement du prix des cessions 2013 et 2014 à la référence la plus conservatrice entre prix prévisionnel de sortie et prix de revient (ce dernier étant dans la plupart des cas supérieur aux valeurs de marché retenues pour évaluer le portefeuille à fin 2010 s'agissant des participations dont la cession est envisagée en 2013 et 2014)
- iii) Limitation du produit des cessions de parts FCPR Siparex Iberia I sur la période 2011-2014 au prix de revient de la participation (ce dernier étant supérieur à la valeur retenue pour évaluer le portefeuille au 31 décembre 2010)

Pour information, le produit des cessions intervenues tout début 2011 est intégré sans effet d'actualisation dans le flux de trésorerie disponible 2011.

Synthèse des valeurs

Les valeurs obtenues sont résumées dans le tableau ci-dessous :

ANR par action au 31/12/2010

Sensibilité au taux d'actualisation	8,90%	9,40%	9,90%
Actualisation des flux à mi année	26,3	26,2	26,1
Actualisation des flux en année pleine	25,8	25,6	25,5
Prime/décote	-0,4%	0,0%	0,5%

Selon cette méthode, sur la base d'une actualisation des flux à mi-année, la valeur ressort dans une fourchette comprise entre 26,1 € et 26,3 €, soit 26,2 € en milieu de fourchette. Le prix d'offre fait ressortir une prime de 0,5% sur le bas de fourchette et une décote de 0,4% sur le haut de fourchette.

4.23 Actualisation des flux futurs de trésorerie revenant aux actionnaires

Cette méthode consiste à actualiser l'ensemble des flux revenant aux actionnaires, dividendes et montants consacrés aux opérations de réduction de capital. Le taux d'actualisation retenu correspond au rendement attendu par le marché, soit le coût des capitaux propres.

Cette méthode est particulièrement adaptée pour la valorisation de Siparex Croissance, compte tenu de son mode de gestion comparable à celui d'un fonds d'investissement à durée de vie limitée. En effet, la date de liquidation du fonds est connue de manière certaine et l'ensemble des revenus du fonds est reversé aux actionnaires par voie de distribution de dividendes ou de réduction de capital.

Nous plaçons notre analyse du point de vue d'un actionnaire apportant à chaque offre sa quote-part d'actions. Le profil de son portefeuille d'actions Siparex Croissance suit ainsi les prévisions du business plan, jusqu'à l'extinction du fonds, tant en matière de distribution de dividendes que de réduction de capital.

En référence au plan d'affaires élaboré par le management, nous avons retenu un facteur d'actualisation reflétant la réalisation des distributions prévisionnelles à mi année (soit 0,5 pour 2011...).

De manière à prendre en considération la problématique de fin de vie du fonds, en coordination avec le management, nous avons pris en compte les ajustements sur les flux 2012 à 2014 décrits au § 4.22 (décalage des principales cessions 2012, plafonnement des prix de cession 2013 et 2014 à la valeur la plus faible entre prix de cession et prix de revient). Ces ajustements n'impactent pas le programme d'OPRA planifié par le management de Siparex Croissance sur la période 2011-2014, mais décotent le

niveau de trésorerie disponible attendu en fin de vie du fonds. Cette décote permet de capter les risques inhérents à la fin de vie du fonds via le processus de liquéfaction du portefeuille.

Sur la base d'un taux d'actualisation égal au coût des fonds propres (cf § 4.22), soit 9,4 %, la valeur d'une action Siparex ressort entre 25,5 € et 25,9 € en fonction d'une sensibilité au taux d'actualisation de +/- 0,5 point, avec une valeur centrale à 25,7 €.

Le prix de l'offre fait ressortir une prime comprise entre 1,3 % et 2,7 % par rapport à la fourchette de valeurs par action.

5. Analyse du travail d'évaluation réalisé par la banque présentatrice

Le département Corporate Finance de la banque Neufilize OBC, banque présentatrice de l'opération, a préparé les éléments d'appréciation figurant au paragraphe 2 de la note d'information de la société Siparex Croissance, résumant son rapport d'évaluation détaillé, qui nous a été communiqué et que nous avons analysé.

La banque présentatrice a retenu l'approche suivante pour valoriser les actions de la société Siparex Croissance :

Méthodes d'évaluation écartées

- Méthodes de valorisation analogiques ;
- Référence au cours de bourse (présentée à titre informatif) ;
- Référence aux transactions sur le capital de la Société.

Méthodes d'évaluation retenues

- Actif net consolidé en normes IFRS ;
- Actif net réévalué (ANR) ;
- Actualisation des distributions futures aux actionnaires.

5.1 Méthodes d'évaluation écartées par la banque présentatrice

Nous n'avons pas de divergence d'appréciation avec la banque sur le rejet des méthodes des comparables boursiers, du cours de bourse (présenté à titre informatif) et des transactions sur le capital de la société.

5.2 Méthodes d'évaluation retenues par la banque présentatrice

5.21 Méthode de l'actif net consolidé en normes IFRS

Le choix de cette méthode n'appelle pas de commentaire de notre part, l'ayant nous-mêmes retenue à titre principal.

S'agissant des modalités de mise en œuvre de la méthode, nous n'avons pas relevé de divergence entre les analyses présentées par la banque présentatrice et nos propres travaux.

5.22 Méthode de l'actif net social réévalué sur la base des flux futurs de trésorerie

Le choix de cette approche n'appelle pas de remarque de notre part, ayant nous-mêmes retenu cette méthode.

La banque présentatrice a retenu la dotation à la provision pour risques généraux dans le calcul des flux de trésorerie futurs ainsi qu'une majoration du taux d'actualisation afin de prendre en compte un facteur de prudence à l'égard de la problématique de fin de vie du fonds. Nous avons privilégié l'application d'ajustements sur les flux 2012 à 2014, élaborés en coordination avec le management de Siparex Croissance, pour appréhender cette problématique.

Pour information, la banque présentatrice et nous-mêmes avons retenu un taux d'actualisation de 9,4%, en référence aux données de marché publiées par Associés en Finance fin janvier 2011. La banque l'a cependant majoré de 100 bp ainsi que mentionné ci-dessus.

Par ailleurs, la banque présentatrice retient une actualisation des flux en fin d'année alors que nous les avons actualisés à mi année, estimant que la réalisation des opérations de cession se déroulait tout au long de l'année. Toutefois, la banque présentatrice retient les produits de cession réalisés dans les premiers jours de l'année 2011 avec un effet d'actualisation limité à un mois.

Malgré ces quelques divergences, les valeurs obtenues par la banque sont très proches de celles que nous avons déterminées.

5.23 Méthode de l'actualisation des flux de trésorerie futurs revenant aux actionnaires

Le choix de cette approche n'appelle pas de remarque de notre part, ayant nous-mêmes retenu cette méthode.

La banque présentatrice a retenu une approche méthodologique similaire à la nôtre, la seule divergence résidant dans la détermination du dernier flux distribué aux actionnaires lors de la liquidation du fonds. La banque présentatrice a retenu la valeur des capitaux propres alors que nous avons privilégié une approche par les flux en retenant la trésorerie résiduelle nette des dettes courantes et des dettes rattachées aux participations.

Par ailleurs, la banque présentatrice a appréhendé la problématique de fin de vie du fonds par la majoration du taux d'actualisation. Nous avons privilégié l'application d'ajustements sur les flux 2012 à 2014, impactant la trésorerie résiduelle distribuée aux actionnaires à la clôture du fonds.

Malgré ces quelques divergences, les valeurs obtenues par la banque sont très proches de celles que nous avons déterminées.

6. Synthèse de nos travaux

6.1 Valeurs retenues

A l'issue de nos travaux, le prix offert dans le cadre de l'opération, soit 26,2 €, fait ressortir les primes ou décotes suivantes par rapport aux valeurs résultant des méthodes d'évaluation que nous avons jugées pertinentes :

	Banque présentatrice			Expert Indépendant		
	+ bas	Valeur centrale	+ haut	+ bas	Valeur centrale	+ haut
A titre principal						
Actif Net Consolidé	na	24,9	na		24,9	
Prime / décote		5,2%			5,1%	
Actif Net Réévalué	25,9	26,2	26,6	26,1	26,2	26,3
Prime / décote	12%	0,0%	-15%	0,5%	0,1%	-0,4%
Distributions futures de trésorerie aux actionnaires	25,3	25,7	26,1	25,5	25,7	25,9
Prime / décote	3,6%	1,9%	0,4%	2,7%	2,0%	1,3%
A titre indicatif						
Cours de bourse (1)	20,1	21,4	22,8		22,8	
Prime / décote	30,3%	22,4%	14,9%		14,9%	

(1) : la banque présentatrice retient pour valeur centrale la moyenne entre les deux cours extrêmes observés au cours des 250 derniers jours de bourse (référence cours intraday). Ricol Lasteyrie retient le dernier cours spot au 23 février 2011 (source : Datastream)

6.2 Attestation sur le caractère équitable du prix offert

Notre rapport n'est pas établi dans la perspective d'une éventuelle procédure de retrait obligatoire, mais en raison des conflits d'intérêt que l'opération est susceptible de générer au sein du conseil de surveillance de la Société, de nature à nuire à l'objectivité de l'avis motivé que ce dernier est appelé à formuler.

A l'issue de nos travaux, nous observons que le prix de 26,2 € par action offert dans le cadre de la présente Offre :

- présente une prime de 5,1 % sur les valeurs ressortant de la méthode de l'actif net consolidé, dont la détermination nous semble réalisée avec beaucoup de prudence ;
- présente une prime comprise entre 1,3 % et 2,7 % sur les valeurs ressortant de l'actualisation des distributions futures de trésorerie aux actionnaires ;
- correspond sensiblement aux valeurs ressortant de la méthode de l'actif net réévalué que nous avons déterminé en tenant compte de la problématique de fin de vie de la Société.

Ces résultats doivent être appréciés au regard des risques de perte de valeur auxquels est exposé un fonds d'investissement à durée de vie limitée à proximité de sa fin de vie. La dynamique de cession des lignes de participation restant en portefeuille sera déterminante au cours des deux prochaines années (2011 et 2012) pour appréhender l'impact de la problématique de « fond de cuve » sur la valeur de Siparex Croissance.

Dans ce contexte, le prix de 26,2 € proposé est équitable dans le cadre d'une offre facultative pour les actionnaires minoritaires.

Paris, le 25 février 2011

Sonia Bonnet-Bernard

ANNEXES

ANNEXE 1 : PRESENTATION DE LA SOCIETE RICOL LASTEYRIE

Avec une équipe resserrée de professionnels reconnus dans leurs spécialités, Ricol Lasteyrie intervient, depuis sa création, dans tous les domaines liés à l'analyse financière et à l'évaluation d'entreprises, que ce soit dans le cadre de :

- missions légales : commissariat aux apports et à la fusion ;
- missions contractuelles : expertise indépendante, évaluation d'entreprises et arbitrage.

Ricol Lasteyrie a acquis au cours des années une expérience reconnue dans les opérations qui requièrent une appréciation particulière de l'équité entre actionnaires et plus généralement en matière d'expertise indépendante et d'attestation d'équité.

Ricol Lasteyrie est doté d'une charte qualité prévoyant notamment des procédures destinées à protéger l'indépendance de la société et éviter les situations de conflits d'intérêts ainsi qu'à contrôler, sur chaque mission, la qualité des travaux réalisés et des rapports avant leur émission. Cette charte est téléchargeable sur son site Internet : www.ricol-lasteyrie.fr

ANNEXE 2 : LISTE DES MISSIONS D'EXPERTISE INDEPENDANTE REALISEES PAR RICOL LASTEYRIE AU COURS DES 24 DERNIERS MOIS

Au cours des 24 derniers mois, Ricol Lasteyrie est intervenu en qualité d'expert indépendant dans le cadre des opérations suivantes portant sur des sociétés dont les actions sont admises sur un marché réglementé :

Date	Cible	Initiatrice	Banque présentatrice	Type d'offre
août-10	Emailvision	EMV Holdco SAS	Oddo Corporate Finance	Garantie de cours
juillet-10	APRR	Eiffarie	Société Générale	OPR
juillet-10	Ginger	Grontmij	RBS	OPA
mai-10	IMS	Jacquet Metals	Crédit Agricole CIB / Messier Partners	Fusion absorption
mars-10	Elf Aquitaine	TOTAL S.A.	BNP Paribas	OPR-RO
février-10	Siparex Croissance	Siparex Croissance	Neufilze OBC (groupe ABN)	OPRA
mars-09	Gecimed	Gecina	Oddo Corporate Finance	OPM (Mixte)
janvier-09	Distriborg	Wessanen France Holding SAS	ING	OPR-RO
janvier-09	Wavecom	Sierra Wireless France SAS	Lazard Frères	OPA

(1) A la demande de la Commission de surveillance du secteur financier (CSSF) du Grand Duché de Luxembourg, dans le cadre de la loi luxembourgeoise sur les OPA

ANNEXE 3 : ADHESION A UNE ASSOCIATION PROFESSIONNELLE RECONNUE PAR L'AUTORITE DES MARCHES FINANCIERS

Ricol Lasteyrie adhère depuis le 1^{er} juillet 2008 à l'Association Professionnelle des Experts Indépendants (APEI), association professionnelle reconnue par l'Autorité des marchés financiers en application de l'article 263-1 de son Règlement général.

ANNEXE 4 : MONTANT DE LA REMUNERATION PERÇUE

Pour cette mission, notre rémunération s'est élevée à 45 000 euros, hors taxes et hors frais.

ANNEXE 5 : DESCRIPTION DES DILIGENCES EFFECTUEES

Nous avons mis en œuvre le programme de travail suivant :

Prise de connaissance et acceptation de la mission
Identification des risques et orientation de la mission
Collecte des informations et des données nécessaires (données de marché, notes d'analyse ...)
Revue juridique (procès verbaux de conseils, d'assemblées)
Analyse du cours de bourse
Analyse des états financiers et de l'actif net consolidé IFRS
Actualisation des flux futurs de trésorerie (DCF)
- analyse du plan d'affaires - construction des flux - détermination du taux d'actualisation - sensibilités
Méthode des distributions aux actionnaires
Analyse du rapport d'évaluation de la banque
Obtention d'une lettre d'affirmation du président de la Gérance de Siparex Croissance
Note de synthèse
Revue de cohérence entre le rapport de l'expert et le projet de note d'information
Rédaction du rapport
Revue indépendante

ANNEXE 6 : CALENDRIER DE L'ETUDE

- Réunion de lancement de la mission le 28 janvier 2011 ;
- Accord sur la lettre de mission le 4 février 2011 ;
- Réunions avec les équipes de gestion :
 - 04/02/2011 : discussion avec Messieurs Bertrand Rambaud et Benoît Métais durant laquelle nous ont été présentées les principales lignes de participations et les prévisions de cession (date et prix de cession) ;
 - 10/02/2011 : conférence téléphonique avec les Commissaires aux comptes portant sur la valeur TIAP et l'appréciation des valeurs de cession ;
 - 11/02/2011 : réunion à l'AMF avec la banque présentatrice et les représentants de Siparex Croissance ;
 - 18/02/2011 : nouvelles discussions avec Messieurs Rambaud et Métais concernant certaines des lignes de participation ;
- Remise d'un projet de rapport le 24 février 2010.

ANNEXE 7 : LISTE DES PERSONNES RENCONTREES

Siparex Croissance

- Bertrand Rambaud, co-président du comité exécutif de l'activité Capital développement, président de Sigefi Private Equity, gérant de Siparex Croissance ;
- Benoit Métais, co-président du comité exécutif de l'activité Capital développement ;
- Valérie Gerbet, Directeur Financier de Sigefi Private Equity ;
- Laurent Coudeyras, Directeur Adjoint Service Juridique.

Banque présentatrice

Département Corporate Finance de la banque Neuflyze OBC:

- Geoffroy Catrice, Directeur Adjoint
- Géraldine Grossiord, Analyste Fusions Acquisitions

Conseils juridiques

- Antoine Larcena, Associé cabinet Taj

Commissaires aux comptes

- Françoise Méchin, Associée Grant Thornton
- Philippe Massonat, Associé KPMG

ANNEXE 8 : SOURCE DES INFORMATIONS UTILISEES

Informations significatives communiquées par la Société :

- plan d'affaires 2011-2014
- comptes IFRS au 31 décembre 2010
- valorisation du portefeuille de participations au 31 décembre 2010
- synthèse des travaux présentés par les commissaires aux comptes au Comité d'audit de la Société du 22 février 2010, qui envisagent une certification sans réserve des comptes au 31 décembre 2011
- note d'information

Informations significatives communiquées par la banque présentatrice :

- rapport d'évaluation

Informations de marché :

- données de marché (bêta, taux sans risque, prime de risque...) : Datastream et Associés en Finance.

ANNEXE 9 : PERSONNEL ASSOCIE A LA REALISATION DE LA MISSION

Associée signataire : Sonia Bonnet-Bernard, assistée de :

- Elisabeth Hardouin, senior manager disposant d'une expérience professionnelle de 12 années, dont une partie significative dans les domaines de l'évaluation d'entreprise ;
- un collaborateur disposant d'une expérience professionnelle de 3 ans.

La revue indépendante a été effectuée par Alban Eyssette, associé de Ricol Lasteyrie.

4. Avis motivé du Conseil de surveillance de la Société et accord du Conseil d'administration de SIPAREX ASSOCIES

4.1 Avis motivé du Conseil de surveillance de la Société (pris à l'unanimité des membres présents ou représentés)

Au cours de sa séance du 25 février 2011, le Conseil de surveillance de la Société s'est prononcé sur la proposition de la Gérance, après avoir pris connaissance notamment des analyses et des travaux d'évaluation menés par Neuflyze OBC, la banque présentatrice de l'Offre, et du rapport de Ricol Lasteyrie, l'expert indépendant :

- d'arrêter le prix de rachat unitaire des actions à 26,20 euros ;
- d'arrêter le montant nominal maximum de la réduction de capital à 11.450.370 euros ;
- d'arrêter le nombre maximum d'actions à annuler à 763.358 ;

en application de la délégation qui lui a été consentie par l'Assemblée générale mixte des actionnaires réunie le 27 mai 2010.

En conséquence, le Conseil de surveillance a considéré que la proposition de la Gérance était en adéquation avec la politique de gestion des actifs de la Société choisie par les actionnaires le 31 mai 2005 et a émis, à l'unanimité des membres présents ou représentés, un avis favorable à cette opération, étant précisé que 8 membres du Conseil de surveillance étaient présents lors de cette séance, 2 membres étaient absents et 1 membre était représenté.

4.2 Accord du Conseil d'administration de SIPAREX ASSOCIES (pris à l'unanimité des membres présents ou représentés)

Par ailleurs, au cours de sa séance du 25 février 2011, le Conseil d'administration de SIPAREX ASSOCIES, associé commandité de la Société, s'est prononcé sur la proposition de la Gérance, après avoir pris connaissance notamment des analyses et des travaux d'évaluation menés par Neuflyze OBC, la banque présentatrice de l'Offre, et du rapport de Ricol Lasteyrie, l'expert indépendant :

- d'arrêter le prix de rachat unitaire des actions à 26,20 euros ;
- d'arrêter le montant nominal maximum de la réduction de capital à 11.450.370 euros ;
- d'arrêter le nombre maximum d'actions à annuler à 763.358 ;

en application de la délégation qui lui a été consentie par l'Assemblée générale mixte des actionnaires réunie le 27 mai 2010.

Le Conseil d'administration de SIPAREX ASSOCIES a donc approuvé, à l'unanimité des membres présents ou représentés, la proposition présentée par la Gérance de la Société étant précisé que 13 membres du Conseil d'administration étaient présents lors de cette séance, 1 membre était absent et 2 membres étaient représentés.

5. Personnes assumant la responsabilité du présent projet de note d'information

5.1 La banque présentatrice

Conformément à l'article 231-18 du Règlement général de l'AMF, BANQUE NEUFLIZE OBC, établissement présentateur de l'Offre, atteste qu'à sa connaissance, la présentation de l'Offre qu'elle a examinée sur la base des informations communiquées par la Société, et les éléments d'appréciation du prix proposé sont conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée.

BANQUE NEUFLIZE OBC

5.2 La Société

« A ma connaissance, les données de la présente note d'information sont conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée. »

Bertrand Rambaud,
Président de SIGEFI PRIVATE EQUITY,
Gérant de SIPAREX CROISSANCE